

**RTS 28 - TOP 5 LIEUX EXECUTIONS
RAPPORT ANNUEL 2021
ANNEE DE TRADING 2020**

Contenu

INTRODUCTION.....	2
CONTENU DU RAPPORT	2
Rapports quantitatifs	2
Champ d'application.....	3
Analyse qualitative.....	4
RAPPORTS PAR CATEGORIE D'INSTRUMENTS.....	7
Actions et instruments assimilés – actions & certificats représentatifs	7
Instruments de dette – Obligations	12
Instruments de dette – Instruments du marché monétaire.....	14
Dérivés sur taux d'intérêt – Futures et options admis à la négociation sur une plate-forme de négociation	14
Dérivés sur taux d'intérêt – Swaps, forwards et autres dérivés sur taux d'intérêt	15
Dérivés de crédit – Autres dérivés de crédit.....	16
Dérivés sur devises – Futures et options admis à la négociation sur une plate-forme de négociation	17
Dérivés sur devises – Swaps, forwards et autres dérivés sur devises	18
Dérivés sur Actions – Futures et options admis à la négociation sur une plate-forme de négociation	19
Dérivés sur Actions – Swaps et autres dérivés sur actions	20
Dérivés titrisés – Warrants et dérivés sur certificats préférentiels	21
Contrats financiers avec paiement d'un différentiel	22
Produits indiciels cotés (ETP) – fonds indiciels cotés (ETF), exchange traded notes (ETN) et exchange traded commodities (ETC).....	22
OPERATION DE FINANCEMENT SUR TITRES	23
Repo et Reverse Repo.....	23
DISCLAIMER.....	25

INTRODUCTION

Conformément à la Directive et au Règlement sur les Marchés et les Instruments Financiers (MIFID II / MIFIR), BNPP PARIBAS Dealing Services (« Dealing Services ») est tenu, en tant qu'entreprise d'investissement, de publier un rapport annuel sur les 5 principaux lieux d'exécution en terme de volume et sur la qualité d'exécution pour tous les ordres clients exécutés, par classe d'instruments financiers.

Ce rapport présente les 5 principaux lieux d'exécution par classe d'instruments pour l'année 2020, comme requis et décrit dans la norme technique de réglementation RTS 28 de MIFIR (règlement délégué C (2016) 3337 final) et dans le Règlement délégué (UE) 2017/576 de la commission.

CONTENU DU RAPPORT

RAPPORTS QUANTITATIFS

Le RTS 28 demande la publication d'un rapport par catégorie d'instruments financiers et de donner les informations suivantes pour chacun des 5 principaux lieux d'exécution:

- a) Nom et identifiant du lieu d'exécution;
- b) Volume d'ordres de clients exécutés sur ce lieu d'exécution, exprimé en pourcentage du volume total d'ordres exécutés;
- c) Nombre d'ordres de clients exécutés sur cette plate-forme, exprimé en pourcentage du nombre total d'ordres exécutés;
- d) Pourcentage des ordres passifs et pourcentage des ordres agressifs parmi les ordres exécutés visés au point c);
- e) Pourcentage des ordres dirigés (ordres dirigés) parmi les ordres exécutés visés au point c);
- f) Indication du fait que l'entreprise d'investissement a, ou non, exécuté en moyenne moins d'un ordre par jour ouvrable de l'année précédente dans cette catégorie d'instruments financiers.

Dealing Services peut fournir deux types de services d'investissement en fonction de l'ordre reçu de son client: réception-transmission d'ordres ou exécution d'ordres. Le service fourni dépend de l'instrument financier et/ou du type d'ordre et/ou des paramètres de l'ordre. Un rapport doit être publié pour chaque catégorie d'instrument financier et pour chaque service d'investissement.

Le tableau suivant présente toutes les catégories d'instruments traités par Dealing Services en 2020 ainsi que le ou les type(s) de service(s) d'investissement fourni(s).

Catégories d'instruments financiers		Service d'exécution	Service de transmission
Actions et instruments assimilés – actions & certificats représentatifs	Niveaux pas de cotation/liquidité 5 et 6	OUI	OUI
	Niveaux pas de cotation/liquidité 3 et 4	OUI	OUI
	Niveaux pas de cotation/liquidité 1 et 2	OUI	OUI
Instruments de dette	Obligations	OUI	
	Instruments du marché monétaire	OUI	
Dérivés sur taux d'intérêt	Futures et options admis à la négociation sur une plate-forme de négociation	OUI	OUI
	Swaps, forwards et autres dérivés sur taux d'intérêt	OUI	
Dérivés de crédit	Futures et options admis à la négociation sur une plate-forme de négociation		
	Autres dérivés de crédit	OUI	
Dérivés sur devises	Futures et options admis à la négociation sur une plate-forme de négociation	OUI	OUI
	Swaps, forwards et autres dérivés sur devises	OUI	
Instruments financiers structurés			
Dérivés sur actions	Futures et options admis à la négociation sur une plate-forme de négociation	OUI	OUI
	Swaps et autres dérivés sur actions	OUI	
Dérivés titrisés	Warrants et dérivés sur certificats préférentiels		OUI
	Autres dérivés titrisés		
Dérivés sur matières premières et sur quotas d'émission	Futures et options admis à la négociation sur une plate-forme de négociation		OUI
	Autres dérivés sur matières premières et sur quotas d'émission		
Contrats financiers avec paiement d'un différentiel		OUI	OUI
Produits indiciels cotés (ETP)		OUI	OUI
Quotas d'émission			
Autres instruments			
Opérations de financement sur titres		OUI	
repo/reverse repo		OUI	

N.B 1: si la ligne est grisée, cela signifie que Dealing Services n'a pas traité d'ordre sur cette catégorie d'instrument en 2020.

La catégorie « Actions et instruments assimilés » doit être divisée en sous catégories en fonction de la liquidité des instruments traités (tel que déterminée dans le cadre du régime de pas de cotation défini dans la directive 2014/65/UE).

Il y a trois niveaux de liquidité:

- Pas de cotation/liquidité 5 et 6 (plus de 2 000 transactions par jour)
- Pas de cotation/liquidité 3 et 4 (de 80 à 1 999 transactions par jour)
- Pas de cotation/liquidité 1 et 2 (de 0 à 79 transactions par jour)

Dealing Services a exécuté et transmis des ordres sur Actions et instruments assimilés se trouvant dans les trois niveaux de liquidité. Par conséquent, ce rapport contiendra six tableaux pour cette catégorie.

CHAMP D'APPLICATION

Le rapport prend en compte :

- Toutes les transactions exécutées par Dealing Services ou transmises à des intermédiaires de marché par Dealing Services en 2020.
- Toutes les transactions déléguées aux tables de négociation de BNP PARIBAS AM UK, BNP PARIBAS AM ASIA et BNPP AM US pour exécution ou transmission en 2020.

ANALYSE QUALITATIVE

La RTS 28 demande, pour chaque classe d'instruments, un résumé de l'analyse et des conclusions que Dealing Services tire de son suivi détaillé de la qualité d'exécution obtenue sur les lieux d'exécution où ont été exécutés tous les ordres clients en 2020.

Ces informations comprennent notamment :

- (a) Une explication de l'importance relative que l'entreprise a accordée au prix, aux coûts, à la rapidité et à la probabilité de l'exécution ou à tout autre facteur, y compris qualitatif, dans son évaluation de la qualité de l'exécution :

Une majeure partie des activités de négociations de Dealing Services est réalisée en Europe conformément à la réglementation de l'Union européenne ; en tant que tel, les opérateurs doivent se conformer aux exigences de la directive MIF, notamment celles relatives à la meilleure sélection et à la meilleure exécution. Pour toutes les tables de négociation locales des entités de BNP PARIBAS Asset Management auxquelles Dealing Services peut déléguer l'exécution des ordres (BNPP AM UK, BNPP AM Asia et BNPP AM US), les exigences de la directive MIF seront respectées, pour autant qu'elles ne soient pas en contradiction avec la réglementation locale.

La politique d'exécution de Dealing Services définit les principes applicables permettant d'assurer la meilleure exécution des ordres clients via des plateformes d'exécution ou via des contreparties/courtiers autorisés par la politique de sélection des contreparties, et de répondre ainsi aux exigences réglementaires de MiFID II. Dealing Services prend généralement en compte plusieurs paramètres, qui peuvent être combinés ou pas, et peuvent varier selon les types d'instrument comme décrit ci-dessous :

- ⇒ Prix de l'instrument
- ⇒ Impact potentiel du marché
- ⇒ Liquidité et conditions du marché
- ⇒ Taille et type de l'ordre
- ⇒ Probabilité d'exécution
- ⇒ Vitesse d'exécution
- ⇒ Probabilité de règlement
- ⇒ Coûts de transaction directs et/ou indirects
- ⇒ Instructions spécifiques du client
- ⇒ Les capacités de négociation des contreparties/courtiers combinées avec une tarification compétitive et une couverture qualitative selon leurs performances globales définies par notre classement détaillé (cf. point (d) ci-dessous)
- ⇒ Documents légaux

Les transactions sont exécutées avec les intermédiaires présélectionnés qui correspondent le mieux à ces critères, les critères étant classés par ordre de priorité différemment en fonction de l'instrument financier et du type d'ordre.

- (b) Une description des éventuels liens étroits, conflits d'intérêts et participations communes avec une ou plusieurs des plates-formes utilisées pour exécuter les ordres :

Dealing Services est une filiale à 100% de BNP Paribas Asset Management. Dealing Services peut faire appel à des courtiers/contreparties affiliés du groupe BNP Paribas. Selon les procédures de conformité internes, les courtiers/contreparties internes seront soumis aux mêmes processus et procédures de sélection et d'évaluation que tout autre intermédiaire et ne recevront aucun traitement préférentiel.

Dealing Services n'a aucun lien ni conflit d'intérêts avec les plateformes d'exécution.

- (c) Une description de tout accord particulier conclu avec des plates-formes d'exécution concernant les paiements effectués ou reçus, les rabais, remises ou avantages non monétaires obtenus :

Dealing Services n'a pas d'accord spécifique avec les lieux d'exécution en ce qui concerne les paiements effectués ou reçus, les rabais, les remises ou les avantages non monétaires. Dealing Services peut recevoir des avantages matériels et non monétaire mineurs des contreparties/brokers/plateformes et ceux-ci ne sont acceptés qu'après un examen de la part de Dealing Services, conformément à ses obligations réglementaires et à ses propres procédures internes.

- (d) Une explication, le cas échéant, des facteurs ayant conduit à modifier la liste des plates-formes d'exécution mentionnée dans la politique d'exécution de l'entreprise :

Plateformes d'exécution

Les plateformes d'exécution auxquelles Dealing Services est connecté sont sélectionnées selon les critères :

- Instruments traités
- Efficacité opérationnelle
- Accès à la liquidité

Ci-dessous, une liste non exhaustive des principales plateformes d'exécution actuellement utilisées au sein de Dealing Services :

- Liquidnet (Actions and Fixed Income)
- ITG POSIT (Actions)
- Tradeweb (Actions et Fixed Income)
- TSOX (Fixed Income)
- MarketAxess (Fixed Income)
- FXAll (Change)
- CBOE / LIS (Actions, ajoutée en 2018 dans le but d'avoir un meilleur accès à la liquidité disponible chez les acteurs du « Buy Side »)

Contreparties et Courtiers

Dealing Services ne détermine pas la liste des contreparties et des courtiers avec lesquels elle est autorisée à travailler ; la liste est fixée par les clients.

Deux fois par an, Dealing services évalue la qualité de la prestation des brokers et des contreparties avec lesquels elle a travaillé. Chaque intermédiaire est évalué et noté selon un ensemble de critères quantitatifs et qualitatifs (offre électronique, couverture marché et instruments, prix proposé, liquidité fournie, suivi post trade...). Cette évaluation est transmise aux clients.

Les résultats du vote d'exécution sont utilisés, parmi d'autres critères, au quotidien dans le cadre de la best sélection des brokers/contrepartie et la best exécution.

Brexit

Afin de répondre aux défis du Brexit, Dealing Services a, en 2020, migré progressivement la négociation avec les intermédiaires de marché britanniques vers leurs entités basées en Europe. C'est pourquoi plusieurs entités d'un même groupe d'entreprises peuvent apparaître dans les rapports listant les 5 principaux lieux d'exécution, déplaçant d'autres courtiers / contreparties qui sont régulièrement utilisés au 6e ou 7e rang.

Dans ce cas, afin de fournir des informations supplémentaires sur les autres intermédiaires de marché choisis pour l'exécution, et qui sont jugés pertinents pour les pratiques d'exécution des ordres de Dealing Services, le rapport énumérera les 6 ou 7 principaux lieux d'exécution.

Pour les plateformes de trading, qui ont également été migrées vers les entités basées en Europe, les exécutions effectuées sur les plateformes britanniques et européennes ont été rassemblées pour montrer la partie réelle de l'exécution effectuée sur les plateformes.

- (e) Une explication de la manière dont l'exécution des ordres varie selon la catégorie de clients, dans le cas où l'entreprise traite différemment diverses catégories de clients et où cela peut avoir une incidence sur les modalités d'exécution des ordres;

Tous les clients de Dealing Services sont des clients professionnels. Tous les ordres des clients sont traités avec les mêmes diligences.

- (f) Une indication du fait que d'autres critères ont été ou non privilégiés par rapport au prix et aux coûts immédiats lors de l'exécution des ordres des clients de détail, et une explication de la manière dont ces autres critères ont été déterminants pour atteindre le meilleur résultat possible en termes de coût total pour le client;

Dealing Services n'a pas de client de détail.

- (g) Une explication de la manière dont l'entreprise d'investissement a utilisé le cas échéant des données ou des outils en rapport avec la qualité d'exécution, notamment des données publiées en vertu du règlement délégué (UE) 2017/575;

Ce point sera détaillé instrument par instrument.

- (h) S'il y a lieu, une explication de la manière dont l'entreprise d'investissement a utilisé des éléments provenant d'un fournisseur de système consolidé de publication conformément à l'article 65 de la directive 2014/65/UE :

Dealing Services n'utilise pas d'éléments provenant de fournisseur de système consolidé de publication.

- (i) Le cas échéant, divulguer l'identité des principaux lieux d'exécution sélectionnés par l'entreprise d'investissement via des accès électroniques directs (DEA) et l'existence de liens étroits et d'arrangements spécifiques avec ces lieux d'exécution :

⇒ Dealing Services ne sélectionne pas de lieu d'exécution via des accès électroniques directs.

RAPPORTS PAR CATEGORIE D'INSTRUMENTS

ACTIONS ET INSTRUMENTS ASSIMILES – ACTIONS & CERTIFICATS REPRESENTATIFS

Chaque ordre est évalué par les négociateurs qui déterminent quels critères d'exécution sont les plus importants et donc la stratégie à employer afin d'obtenir le meilleur résultat possible.

Dans le but d'obtenir le meilleur prix d'exécution, les négociateurs prennent en compte les coûts d'exécution (frais de courtage) convenus entre les clients et leurs courtiers.

Après la nature de l'ordre, Le prix (incluant le coût implicite) est généralement le critère que les négociateurs considèrent comme le plus important lorsqu'ils traitent des actions, bien que la vitesse soit également un facteur important lorsqu'ils veulent profiter d'un prix particulier observé sur le marché, ou pour éviter un impact défavorable sur le marché si l'ordre est de grande taille ou si le marché est volatil.

Les négociations sur les instruments de type actions sont généralement dirigées par le prix de l'instrument et la taille de l'ordre, et ensuite probabilité d'exécution (la liquidité et les conditions de marché), la rapidité d'exécution et les modalités de règlement-livraison des titres.

La grande majorité des ordres actions gérés par Dealing Services sont transmis aux courtiers et apparaîtront dans les rapports de transmission des trois bandes de liquidité.

Les ordres sur les actions qui sont exécutés directement par les négociateurs correspondent à des actions moins ou peu liquides ou à des ordres avec des nominaux importants qui peuvent être exécutés sur des plateformes d'exécution conditionnelles qui mettent en rapport des intérêts contraires de façon anonyme ou qui peuvent être exécutés de façon bilatérale avec un ou des courtiers qui ont publié des indications d'intérêts inverses et qui offrent les meilleures conditions d'exécution.

Il appartient au négociateur d'utiliser les différents modes d'exécutions proposés par les brokers et les contreparties (blocs, algorithmes de trading, program trading ...)

Pour les trois bandes de liquidité, et pour les services d'exécution et de transmission, Dealing Services utilise l'analyse TCA (Analyse des Coûts de Transaction) pour contrôler sa qualité d'exécution et monitorer ses performances d'exécution. Pour chaque transaction, le prix d'exécution est comparé à une valeur d'un benchmark qui est fournie par un fournisseur de données TCA indépendant.

Les benchmarks de référence ont été choisis par type d'ordre pour obtenir un benchmarking efficace et cohérent. Les écarts par rapport aux benchmarks qui sont supérieurs à un seuil prédéterminé sont tous justifiés par les négociateurs.

La qualité d'exécution est régulièrement revue par les responsables des tables de négociation (contrôles de premier niveau), les équipes de conformité (contrôles de deuxième niveau) et les équipes de stratégie d'investissement des clients.

1. Rapports liés à l'exécution des ordres

La bande de liquidité 5 à 6 correspond à un nombre quotidien moyen de transactions de 2000 transactions par jour (tel que défini dans le cadre du régime de pas de cotation défini dans la directive 2014/65/UE).

Tick Size liquidity band 5 and 6

Class of Instrument	1 - Equities - Shares & Depository Receipts				
Notification if <1 average trade per business day in the previous Year	N				
Top 5 Execution venues ranked in terms of trading volumes (descending order)	Proportion of Volume Traded	Proportion of Orders Executed	Proportion of Passive Orders	Proportion of Aggressive Orders	Proportion of Directed Orders
LIQUIDNET SYSTEMS (LIQU)	30,74%	29,88%	33,63%	6,71%	0,00%
CBOE Europ Equities (BCXE)	28,83%	31,49%	4,73%	31,42%	0,00%
POSIT MTF (ITGL)	23,59%	22,70%	22,08%	4,25%	0,00%
BOFA SECURITIES EUROPE SA (549300FH0WJAPEHTIQ77)	3,67%	4,68%	0,00%	0,00%	0,00%
GOLDMAN SACHS INTERNATIONAL (W22LROWP2IHZNBB6K528)	2,61%	1,69%	0,00%	0,00%	0,00%

La MTF (Multilateral Trading Platform) "Liquidnet System" est classée numéro 1 dans le rapport. Cette plateforme de négociation étant une plateforme qui identifie les intérêts des acteurs en gardant leur anonymat pour minimiser le possible impact des ordres dans le marché, la seule contrepartie à laquelle Dealing Services fait face désormais est Liquidnet EU Limited (entité européenne créée suite au Brexit).

Pour cette catégorie, par rapport à l'année dernière, Liquidnet et Posit ont été utilisées pour traiter des blocs plus importants qui pourraient avoir un impact dans le marché. Nous avons accès, au travers de ces deux plateformes, à la liquidité du Sell Side et du Buy Side. Dans cette catégorie, nous avons exposé une large partie de nos ordres relatifs aux grandes capitalisations ainsi que les petites et moyennes capitalisations. Cette année, Liquidnet est toujours une plateforme que nous utilisons pour une large partie de nos ordres inclus dans cette catégorie. Toutefois, on constate que la venue « CBOE Europ Equities » (BCXE) a nettement progressé se classant à la deuxième place cette année notamment pour les ordres agressifs. POSIT MTF occupe la troisième place avec comme pour Liquidnet une majorité d'ordres passifs.

Top 5 contreparties sur Liquidnet

Tick Size liquidity band 5 and 6

Class of Instrument	1 - Equities - Shares & Depositary Receipts	
Notification if <1 average trade per business day in the previous Year	N	
Top 5 Execution venues ranked in terms of trading volumes (descending order)	Proportion of Volume Traded	Proportion Total Exec
LIQUIDNET SYSTEMS (LIQU)	30,74%	29,88%
LIQUIDNET EU LIMITED (2138005N5TO2UJR67I36)	100,00%	29,88%

Nous traitons désormais uniquement avec l'entité Européenne de Liquidnet.

Top 5 contreparties sur CBOE Europ Equities

Tick Size liquidity band 5 and 6

Class of Instrument	1 - Equities - Shares & Depositary Receipts	
Notification if <1 average trade per business day in the previous Year	N	
Top 5 Execution venues ranked in terms of trading volumes (descending order)	Proportion of Volume Traded	Proportion Total Exec
CBOE Europ Equities (BCXE)	28,83%	31,49%
HSBC CONTINENTAL EUROPE (F0HUI1NY1AZMJMD8LP67)	31,39%	11,09%
INSTINET EUROPE LIMITED (213800MXAKR2LA1VBM44)	23,51%	5,56%
EXANE (969500UP76J52A9OXU27)	14,64%	4,44%
CREDIT SUISSE SEC SOCIEDAD DE VALOR (959800TMGPWX7NYM4R72)	13,75%	5,85%
J.P. MORGAN AG (549300ZK53CNGEEI6A29)	7,40%	3,19%

Les contreparties qui sont dans le top cinq de la plateforme BIDS Trader, qui donne accès à la venue CBOE, et qui ont donc été les plus utilisées sont HSBC, Instinet pour la plus grande partie du volume, Exane, Credit Suisse et JP Morgan dans une moindre mesure pour cette catégorie.

Top 5 contreparties sur Posit

Tick Size liquidity band 5 and 6

Class of Instrument	1 - Equities - Shares & Depositary Receipts	
Notification if <1 average trade per business day in the previous Year	N	
Top 5 Execution venues ranked in terms of trading volumes (descending order)	Proportion of Volume Traded	Proportion Total Exec
POSIT MTF (ITGL)	23,59%	22,70%
VIRTU ITG EUROPE LIMITED (213800EEC95PRUCEUP63)	70,48%	16,77%
J.P. MORGAN AG (549300ZK53CNGEEI6A29)	6,68%	0,85%
BARCLAYS BANK IRELAND PLC (2G5BKIC2CB69PRJH1W31)	5,91%	0,60%
CITIGROUP GLOBAL MARKETS EUROPE AG (6TJCK1B7E7UTXP528Y04)	3,62%	1,21%
UBS EUROPE SE (5299007QVIQ7IO64NX37)	2,62%	0,40%

En ce qui concerne la MTF POSIT, le pool de liquidité VIRTU ITG EUROPE a été le plus actif, les 4 autres brokers sont en dessous de 20 % des volumes traités.

La bande de liquidité 3 à 4 correspond à un nombre quotidien moyen de transactions de 80 transactions à 1999 transactions par jour (tel que défini dans le cadre du régime de pas de cotation défini dans la directive 2014/65/UE).

Tick Size liquidity band 3 and 4

Class of Instrument	1 - Equities - Shares & Depository Receipts				
Notification if <1 average trade per business day in the previous Year	N				
Top 5 Execution venues ranked in terms of trading volumes (descending order)	Proportion of Volume Traded	Proportion of Orders Executed	Proportion of Passive Orders	Proportion of Agressive Orders	Proportion of Directed Orders
LIQUIDNET SYSTEMS (LIQU)	36,58%	37,80%	46,05%	0,55%	0,00%
POSIT MTF (ITGL)	17,26%	20,52%	30,89%	14,37%	0,00%
CBOE Europ Equities (BCXE)	12,92%	14,85%	0,95%	51,58%	0,00%
BOFA SECURITIES EUROPE SA (549300FH0WJAPEHTIQ77)	5,15%	3,73%	0,00%	0,00%	0,00%
BARCLAYS BANK IRELAND PLC (2G5BKIC2CB69PRJH1W31)	3,82%	0,43%	87,50%	0,00%	0,00%

La MTF (Multilateral Trading Platform) "Liquidnet System" est classée numéro 1 dans le rapport. Cette plateforme de négociation étant une plateforme qui identifie les intérêts des acteurs en gardant leur anonymat pour minimiser le possible impact des ordres dans le marché. La seule contrepartie à laquelle Dealing Services fait face désormais est Liquidnet EU Limited (entité européenne créée suite au Brexit)

En 2020, nous avons diversifié nos lieux d'exécution, en utilisant Liquidnet, POSIT et BARCLAYS pour des stratégies passives pour l'exécution des ordres d'une liquidité plus faible que la catégorie précédente CBOE et POSIT dans une moindre mesure ont été utilisées pour les stratégies de trading plus agressives.

Top 5 contreparties sur Liquidnet System :

Tick Size liquidity band 3 and 4

Class of Instrument	1 - Equities - Shares & Depository Receipts	
Notification if <1 average trade per business day in the previous Year	N	
Top 5 Execution venues ranked in terms of trading volumes (descending order)	Proportion of Volume Traded	Proportion Total Exec
LIQUIDNET SYSTEMS (LIQU)	36,58%	37,80%
LIQUIDNET EU LIMITED (2138005N5TO2UJR67I36)	100,00%	37,80%

Nous traitons désormais uniquement avec l'entité Européenne de Liquidnet.

Top 5 contreparties sur Posit

Tick Size liquidity band 3 and 4

Class of Instrument	1 - Equities - Shares & Depository Receipts	
Notification if <1 average trade per business day in the previous Year	N	
Top 5 Execution venues ranked in terms of trading volumes (descending order)	Proportion of Volume Traded	Proportion Total Exec
POSIT MTF (ITGL)	17,26%	20,52%
VIRTU ITG EUROPE LIMITED (213800EEC95PRUCEUP63)	79,70%	15,14%
CREDIT SUISSE SEC SOCIEDAD DE VALOR (959800TMGPWX7NYM4R72)	4,25%	0,14%
J.P. MORGAN AG (549300ZK53CNGEEI6A29)	3,03%	1,08%
GOLDMAN SACHS INTERNATIONAL (W22LROWP2IHZNB86K528)	2,82%	0,57%
CITIGROUP GLOBAL MARKETS EUROPE AG (6TJCK1B7E7UTXP528Y04)	2,22%	1,15%

En ce qui concerne POSIT MTF, nous avons traité plus de 17% des ordres de cette catégorie. VIRTU est la venue la plus active avec près de 80% des volumes traités, Credit Suisse, JP Morgan, Goldman Sachs et CITIGROUP pour environ 13% des volumes traités sur POSIT.

Top 5 contreparties sur CBOE Europ Equities

Tick Size liquidity band 3 and 4

Class of Instrument	1 - Equities - Shares & Depositary Receipts	
Notification if <1 average trade per business day in the previous Year	N	
Top 5 Execution venues ranked in terms of trading volumes (descending order)	Proportion of Volume Traded	Proportion Total Exec
CBOE Europ Equities (BCXE)	12,92%	14,85%
EXANE (969500UP76J52A9OXU27)	22,86%	2,87%
INSTINET EUROPE LIMITED (213800MXAKR2LA1VBM44)	22,34%	3,52%
HSBC CONTINENTAL EUROPE (F0HUI1NY1AZMJMD8LP67)	19,18%	3,59%
J.P. MORGAN AG (549300ZK53CNGEEI6A29)	11,04%	0,93%
CREDIT SUISSE SEC SOCIEDAD DE VALOR (959800TMGPWX7NYM4R72)	8,20%	2,80%

CBOE totalise moins de 13% des ordres pour cette catégorie avec dans le groupe de tête Exane, Instinet, HSBC avec environ 64 % des volumes puis JP Morgan et Credit Suisse pour un peu moins de 20%.

La bande de liquidité 1 à 2 correspond à un nombre quotidien moyen de transactions inférieur à 80 transactions par jour (tel que défini dans le cadre du régime de pas de cotation défini dans la directive 2014/65/UE).

Tick Size liquidity band 1 and 2

Class of Instrument	1 - Equities - Shares & Depositary Receipts				
Notification if <1 average trade per business day in the previous Year	N				
Top 5 Execution venues ranked in terms of trading volumes (descending order)	Proportion of Volume Traded	Proportion of Orders Executed	Proportion of Passive Orders	Proportion of Agressive Orders	Proportion of Directed Orders
LIQUIDNET SYSTEMS (LIQU)	21,31%	28,10%	32,18%	13,86%	0,00%
SBERBANK CIB (UK) LIMITED (549300BKWHXYEXPV0328)	17,62%	13,50%	23,94%	0,00%	0,00%
J.P. MORGAN AG (549300ZK53CNGEEI6A29)	12,18%	8,03%	9,07%	19,65%	0,00%
DAIWA CAPITAL MARKETS DEUTSCH GMBH (549300NEBDPH0ZXIF850)	10,20%	0,36%	0,00%	0,00%	0,00%
GOLDMAN SACHS INTERNATIONAL (W22LROWP2IHZNB6K528)	6,69%	5,47%	0,00%	13,04%	0,00%

Pour cette dernière catégorie des bandes de liquidité pour les ordres illiquides, Liquidnet est cette année la première contrepartie avec une majorité d'ordres passifs, comme le deuxième broker de la liste Sberbank utilisé dans le cadre d'une stratégie passive. JP Morgan occupe la 3^{ème} position du classement avec une part d'ordres agressifs plus importante que ceux exécutés de manière passive, et enfin Goldman avec une majorité d'ordres agressifs.

Top 5 contreparties sur Liquidnet System :

Tick Size liquidity band 1 and 2

Class of Instrument	1 - Equities - Shares & Depositary Receipts	
Notification if <1 average trade per business day in the previous Year	Y	
Top 5 Execution venues ranked in terms of trading volumes (descending order)	Proportion of Volume Traded	Proportion Total Exec
LIQUIDNET SYSTEMS (LIQU)	21,31%	28,10%
LIQUIDNET EU LIMITED (2138005N5TO2UJR67136)	100,00%	28,10%

Nous traitons désormais avec l'entité Européenne de Liquidnet.

2. Rapports liés à la réception-transmission des ordres

Tick Size liquidity band 5 and 6

Class of Instrument	1 - Equities - Shares & Depository Receipts				
Notification if <1 average trade per business day in the previous Year	N				
Top 5 Execution venues ranked in terms of trading volumes (descending order)	Proportion of Volume Traded	Proportion of Orders Executed	Proportion of Passive Orders	Proportion of Aggressive Orders	Proportion of Directed Orders
INSTINET EUROPE LIMITED (213800MXAKR2LA1VBM44)	17,97%	12,19%	22,30%	10,96%	0,00%
CITIGROUP GLOBAL MARKETS EUROPE AG (6TJCK1B7E7UTXP528Y04)	13,60%	13,49%	34,07%	2,25%	0,00%
GOLDMAN SACHS INTERNATIONAL (W22LROWP2IHZNB6K528)	8,53%	5,38%	43,78%	17,34%	0,00%
UBS EUROPE SE (5299007QVIQ7IO64NX37)	8,19%	9,12%	15,13%	10,39%	0,00%
BARCLAYS BANK IRELAND PLC (2G5BKIC2CB69PRJH1W31)	7,14%	5,88%	37,48%	6,99%	0,00%

Nous pouvons observer que les cinq premières contreparties totalisent plus de 50% des volumes traités avec une plus grande proportion d'ordres passifs que d'ordres agressifs notamment pour Goldman Sachs.

Tick Size liquidity band 3 and 4

Class of Instrument	1 - Equities - Shares & Depository Receipts				
Notification if <1 average trade per business day in the previous Year	N				
Top 5 Execution venues ranked in terms of trading volumes (descending order)	Proportion of Volume Traded	Proportion of Orders Executed	Proportion of Passive Orders	Proportion of Aggressive Orders	Proportion of Directed Orders
J.P. MORGAN AG (549300ZK53CNGEEI6A29)	13,63%	10,98%	21,44%	26,46%	0,00%
UBS EUROPE SE (5299007QVIQ7IO64NX37)	12,33%	10,95%	21,49%	13,60%	0,00%
MORGAN STANLEY EUROPE SE (54930056FHW7GIWYY08)	11,42%	9,66%	36,28%	15,60%	0,00%
CITIGROUP GLOBAL MARKETS EUROPE AG (6TJCK1B7E7UTXP528Y04)	9,60%	14,31%	28,01%	3,16%	0,00%
SOCIETE GENERALE SA (O2RNE8IBXP4R0TD8PU41)	9,39%	9,71%	36,52%	23,37%	0,00%

Même constat que pour la catégorie précédente, plus de 50 % des volumes traités par les cinq premiers lieux d'exécution. On retrouve 4 contreparties présentes dans le classement de l'année dernière (JP MORGAN, UBS, Morgan Stanley et CITIGROUP). A noter l'entrée de Société Générale en 5^{ème} position. La proportion d'ordres passifs est toujours plus importante que celle des ordres agressifs à l'exception de JP Morgan.

Tick Size liquidity band 1 and 2

Class of Instrument	1 - Equities - Shares & Depository Receipts				
Notification if <1 average trade per business day in the previous Year	N				
Top 5 Execution venues ranked in terms of trading volumes (descending order)	Proportion of Volume Traded	Proportion of Orders Executed	Proportion of Passive Orders	Proportion of Aggressive Orders	Proportion of Directed Orders
CREDIT SUISSE SEC SOCIEDAD DE VALOR (959800TMGPWX7NYM4R72)	12,94%	12,65%	29,13%	22,10%	0,00%
GOLDMAN SACHS INTERNATIONAL (W22LROWP2IHZNB6K528)	10,39%	5,07%	25,81%	11,73%	0,00%
CITIGROUP GLOBAL MARKETS EUROPE AG (6TJCK1B7E7UTXP528Y04)	9,39%	11,22%	28,33%	9,54%	0,00%
J.P. MORGAN AG (549300ZK53CNGEEI6A29)	8,22%	7,41%	24,51%	28,88%	0,00%
INSTINET EUROPE LIMITED (213800MXAKR2LA1VBM44)	7,67%	12,44%	12,61%	9,26%	0,00%

Pour la catégorie des ordres moins liquides, une prédominance de Credit Suisse et des banques Anglo Saxonnnes avec encore une part plus grande d'ordres passifs que les ordres agressifs sauf pour JP Morgan.

INSTRUMENTS DE DETTE – OBLIGATIONS

1. Rapport lié à l'exécution des ordres

Class of Instrument	2 - Debt Instruments - Bonds				
Notification if <1 average trade per business day in the previous Year	N				
Top 5 Execution venues ranked in terms of trading volumes (descending order)	Volume Traded	Proportion of Orders Executed	Proportion of Passive Orders	Proportion of Agressive Orders	Proportion of Directed Orders
Bloomberg Multilateral Trading Facility (BMTF)	30,09%	31,17%	0,00%	0,00%	0,00%
TRADEWEB (TREU)	11,07%	16,58%	0,00%	0,00%	0,00%
BNP PARIBAS (R0MUWSFPU8MPRO8K5P83)	7,62%	4,82%	0,00%	0,00%	0,00%
BOFA SECURITIES EUROPE SA (549300FH0WJAPEHTIQ77)	4,25%	5,47%	0,00%	0,00%	0,00%
J.P. MORGAN AG (549300ZK53CNGEEI6A29)	4,18%	2,05%	0,00%	0,00%	0,00%

La MTF Bloomberg TSOX est première du classement. Cette plateforme permet de faire des d'appels d'offres électroniques en incluant un grand nombre de contreparties autorisées par les clients en un seul processus STP (Straight Through Processing). L'utilisation des plateformes électroniques permet de minimiser les erreurs opérationnelles, d'améliorer l'accès à la liquidité et la qualité d'exécution.

Le trading est basé le processus d'appel d'offres (RFQ). Les négociations sur les instruments de type obligataire sont généralement dirigées par le prix de l'instrument et la taille de l'ordre, et ensuite la liquidité et les conditions de marché, la rapidité d'exécution et la probabilité de règlement-livraison des titres.

Afin d'exécuter les ordres dans leur totalité, la liquidité peut devenir le facteur le plus important. Ceci est pertinent lorsque l'ordre passé est de grande taille pour le marché ou pour un titre avec une liquidité limitée. La composition des 5 principaux lieux exécution a changé en 2020 pour inclure Tradeweb Europe. Nous utilisons Tradeweb et Bloomberg MTF pour traiter électroniquement une large gamme d'instruments de dettes tels que des billets de trésorerie, des bons du trésor et des obligations sur les marchés secondaires.

Cette année, Tradeweb progresse dans le classement à la deuxième place et TSOX conserve la première place. Ces deux plateformes totalisent plus de 41 % des volumes traités en revanche Market Axess sort des cinq top venues, JP Morgan et Bank of America entrent dans ce classement et totalisent plus de 8% des volumes. Nos négociateurs disposent d'un large éventail de contreparties éligibles avec lesquelles négocier cette classe d'instruments livraison contre paiement (DVP).

Comme la capacité de nos contreparties à fournir des prix compétitifs (liquidité) change au fil du temps, nos négociateurs adaptent leur sélection de contreparties et nous nous attendons donc à ce que la composition et l'ordre des 5 meilleurs lieux d'exécution soient également dynamiques. Notre politique d'exécution fournit aux négociateurs un cadre en termes de sélection d'un nombre approprié de contreparties compte tenu des caractéristiques de l'ordre et d'obligation de documenter une raison sur notre piste d'audit qui justifie les exécutions pour lesquelles moins de 3 prix ont été enregistrés.

Cela est particulièrement pertinent dans certaines parties du marché où des obligations spécifiques ont atteint un point dans leur maturité, de sorte qu'elles ne sont plus largement cotées ou négociées. Nos négociateurs ont accès à un outil de trading qui consolide et trie les axes obligataires proposés par les contreparties en temps réel. L'outil identifie les banques ou les courtiers qui ont des axes qui peuvent être rajoutés dans la sélection des contreparties pour tout opération donnée, offrant aux négociateurs la possibilité de traiter à un super prix d'exécution.

Les obligations moins ou peu liquides, ou les ordres avec un nominal important ou les ordres spécifiques peuvent être exécutées "hors plateforme" (téléphone ou IB Chat) car ils exigent plus d'interaction entre les négociateurs et les contreparties. Dans la mesure du possible, les négociateurs effectuent un processus d'appel d'offres.

Dans certains cas, Dealing Services peut ne pas être en mesure d'organiser un appel d'offres ou l'estimer inapproprié dans l'intérêt du client, ce qui permet de justifier de facto que le critère du prix a été respecté.

Sans constituer une liste exhaustive, il peut s'agir des circonstances suivantes :

- ⇒ besoin de garantir le maximum de confidentialité;
- ⇒ illiquidité de l'instrument financier concerné;
- ⇒ toute situation dans laquelle l'appel d'offres va à l'encontre des intérêts des clients.

Pour les obligations, Dealing Services utilise deux types de rapport pour effectuer ses contrôles sur la qualité d'exécution et surveiller ses performances d'exécution :

- ⇒ un rapport «RFQ» récapitulant les prix reçus des contreparties mises en compétition lors d'un appel d'offres, les justifications des négociateurs lorsque le prix d'exécution diffère du meilleur prix reçu ou bien s'il y a eu un nombre insuffisant de contreparties contactées lors d'un appel d'offres;
- ⇒ un rapport fondé sur l'analyse TCA (Analyse des Coûts de Transaction). Pour chaque transaction, le prix d'exécution est comparé à une valeur de benchmark de référence qui est fournie par un fournisseur de données TCA indépendant.

La qualité d'exécution est régulièrement contrôlée par les responsables des tables de négociation (contrôles de premier niveau), les équipes de conformité (contrôles de deuxième niveau) et les équipes de stratégie d'investissement des clients.

Top 5 des contreparties sur Bloomberg TSOX :

Class of Instrument		2 - Debt Instruments - Bonds	
Notification if <1 average trade per business day in the previous Year		N	
Top 5 Execution venues ranked in terms of trading volumes (descending order)		Proportion of Volume Traded	Proportion Total Exec
Bloomberg Multilateral Trading Facility (BMTF)		30,09%	31,17%
BNP PARIBAS (R0MUWSFPU8MPRO8K5P83)		9,90%	2,05%
CITIGROUP GLOBAL MARKETS EUROPE AG (6TJCK1B7E7UTXP528Y04)		8,85%	2,47%
BOFA SECURITIES EUROPE SA (549300FH0WJAPEHTIQ77)		8,42%	2,57%
NOMURA INTERNATIONAL PLC (DGQCSV2PHVF7I2743539)		8,28%	1,32%
J.P. MORGAN AG (549300ZK53CNREEI6A29)		7,79%	2,45%

La proportion des ordres traités cette année sur la plateforme Bloomberg est très importante avec plus de 30% des volumes traités.

Les cinq premières contreparties totalisent un peu moins de 45 % du volume, avec une répartition des volumes assez proche.

Trois contreparties rejoignent le top cinq cette année CITIGROUP, Bank of America et JP Morgan. Nomura et BNP reste dans le classement avec un recul significatif pour Nomura.

Top 5 des contreparties sur Tradeweb :

Class of Instrument		2 - Debt Instruments - Bonds	
Notification if <1 average trade per business day in the previous Year		N	
Top 5 Execution venues ranked in terms of trading volumes (descending order)		Proportion of Volume Traded	Proportion Total Exec
TRADEWEB (TREU)		11,07%	16,58%
BOFA SECURITIES EUROPE SA (549300FH0WJAPEHTIQ77)		9,31%	1,38%
BNP PARIBAS (R0MUWSFPU8MPRO8K5P83)		9,10%	1,21%
CACIB (1VUV7VQFKUOQSJ21A208)		8,70%	1,01%
SOCIETE GENERALE SA (O2RNE8IBXP4R0TD8PU41)		8,59%	1,20%
NOMURA INTERNATIONAL PLC (DGQCSV2PHVF7I2743539)		7,85%	0,86%

Cette année, il y a une progression des volumes dans la plateforme TRADEWEB avec un peu plus 10 % des volumes traités.

Comme pour la précédente plateforme, les contreparties ont une répartition des volumes assez proche. On notera l'entrée de Bank of America à la première place et de Société Generale à la quatrième place. BNP, CACIB et Nomura reste dans le classement.

INSTRUMENTS DE DETTE – INSTRUMENTS DU MARCHE MONETAIRE

1. Rapport lié à l'exécution des ordres

Class of Instrument	3 - Debt Instruments - Money Market				
Notification if <1 average trade per business day in the previous Year	N				
Top 5 Execution venues ranked in terms of trading volumes (descending order)	Proportion of Volume Traded	Proportion of Orders Executed	Proportion of Passive Orders	Proportion of Agressive Orders	Proportion of Directed Orders
BARCLAYS BANK IRELAND PLC (2G5BKIC2CB69PRJH1W31)	18,92%	13,01%	0,00%	0,00%	0,00%
BNP PARIBAS (R0MUWSFPU8MPRO8K5P83)	11,00%	8,33%	0,00%	0,00%	0,00%
BRED BANQUE POPULAIRE (NICH5Q04ADUV9SN3Q390)	10,95%	14,68%	0,00%	0,00%	0,00%
ING BANK N.V. (3TK20IVIUJ8J3ZU0QE75)	7,90%	7,57%	0,00%	0,00%	0,00%
CREDIT INDUSTRIEL & COMMERCIAL (N4JDFKKH2FTD8RKFXO39)	6,72%	7,53%	0,00%	0,00%	0,00%

Comme l'an dernier, BNP Paribas, BRED, Barclays, ING et Crédit Industriel & Commercial sont toujours dans le top cinq.

Les négociations sur les instruments de type Marché Monétaire sont généralement dirigées par le prix de l'instrument et la taille de l'ordre, et ensuite la liquidité et les conditions de marché, la rapidité d'exécution et la probabilité de règlement-livraison des titres.

La grande majorité de l'activité est faite hors plateforme (téléphone, IB Chat) en raison de la nature même des instruments du marché monétaire. Dans la mesure du possible, les négociateurs effectuent un processus d'appel d'offres.

Dans certains cas, Dealing Services peut ne pas être en mesure d'organiser un appel d'offres ou l'estimer inapproprié dans l'intérêt du client, ce qui permet de justifier de facto que le critère du prix a été respecté.

Sans constituer une liste exhaustive, il peut s'agir des circonstances suivantes :

- ⇒ besoin de garantir le maximum de confidentialité;
- ⇒ illiquidité de l'instrument financier concerné;
- ⇒ toute situation dans laquelle l'appel d'offres va à l'encontre des intérêts des clients.

Pour faire ses contrôles sur la qualité d'exécution, Dealing Services utilise un rapport «RFQ» récapitulant les prix reçus des contreparties mises en compétition lors d'un appel d'offres, les justifications des négociateurs lorsque le prix d'exécution diffère du meilleur prix reçu ou bien s'il y a eu un nombre insuffisant de contreparties contactées lors un appel d'offres.

La qualité d'exécution est régulièrement contrôlée par les responsables des tables de négociation (contrôles de premier niveau), les équipes de conformité (contrôles de deuxième niveau) et les équipes de stratégie d'investissement des clients.

DERIVES SUR TAUX D'INTERET – FUTURES ET OPTIONS ADMIS A LA NEGOCIATION SUR UNE PLATE-FORME DE NEGOCIATION

Les négociations sur les instruments de type dérivés de taux d'intérêts sont généralement dirigées par le prix de l'instrument et la taille de l'ordre, et ensuite la liquidité et les conditions de marché, la rapidité d'exécution et de probabilité de règlement-livraison des titres.

La majorité des futures et options sur crédit sont transmis aux brokers par les négociateurs de Dealing Services.

Les cas où les négociateurs ne transmettent pas mais exécutent l'ordre correspondent au cas de renouvellement de position (« rollover ») : selon les paramètres des ordres, les négociateurs peuvent faire un appel d'offre pour obtenir les meilleurs résultats possibles.

1. Rapport lié à l'exécution des ordres

Class of Instrument	4 - Interest rates Derivatives - Listed				
Notification if <1 average trade per business day in the previous Year	N				
Top 5 Execution venues ranked in terms of trading volumes (descending order)	Proportion of Volume Traded	Proportion of Orders Executed	Proportion of Passive Orders	Proportion of Agressive Orders	Proportion of Directed Orders
TRADITION SECURITIES AND FUTURES (969500ULC0Y1IG0A4O72)	44,36%	38,54%	0,00%	0,00%	0,00%
UBS EUROPE SE (5299007QVIQ7IO64NX37)	12,90%	11,73%	0,00%	0,00%	0,00%
BNP PARIBAS (R0MUWSFPU8MPRO8K5P83)	10,30%	18,12%	13,73%	37,76%	0,00%
SOCIETE GENERALE SA (O2RNE8IBXP4R0TD8PU41)	10,21%	9,11%	0,00%	0,00%	0,00%
GFI SECURITIES LIMITED (GUNTJCA81C7IHNBG1392)	10,04%	9,75%	86,85%	0,00%	0,00%

Nous traitons pour cette catégorie avec un mélange de banques et de courtiers. La majorité des volumes a été échangée avec des courtiers. Cette année, Société Générale et UBS ont remplacé Deutsche et Aurel BGC.

2. Rapport lié à la transmission-réception des ordres

Class of Instrument	4 - Interest rates Derivatives - Listed				
Notification if <1 average trade per business day in the previous Year	N				
Top 5 Execution venues ranked in terms of trading volumes (descending order)	Proportion of Volume Traded	Proportion of Orders Executed	Proportion of Passive Orders	Proportion of Agressive Orders	Proportion of Directed Orders
BNP PARIBAS (R0MUWSFPU8MPRO8K5P83)	23,30%	21,49%	23,87%	41,12%	0,00%
SOCIETE GENERALE SA (O2RNE8IBXP4R0TD8PU41)	20,25%	11,99%	0,00%	0,00%	0,00%
TRADITION SECURITIES AND FUTURES (969500ULC0Y1IG0A4O72)	19,29%	27,24%	10,08%	34,73%	0,00%
UBS EUROPE SE (5299007QVIQ7IO64NX37)	13,12%	13,50%	0,00%	0,00%	0,00%
HPC (969500AMLHB21RACL168)	9,74%	9,14%	0,00%	0,00%	0,00%

Nous traitons pour cette catégorie avec un mélange de banques et de courtiers. Par rapport à l'année dernière, la majorité des volumes a été échangée avec des banques au lieu de courtiers. Cette année, UBS et HPC ont remplacés Aurel et GFI.

DERIVES SUR TAUX D'INTERET – SWAPS, FORWARDS ET AUTRES DERIVES SUR TAUX D'INTERET

1. Rapport lié à l'exécution des ordres

Class of Instrument	4 - Interest rates Derivatives - OTC				
Notification if <1 average trade per business day in the previous Year	N				
Top 5 Execution venues ranked in terms of trading volumes (descending order)	Proportion of Volume Traded	Proportion of Orders Executed	Proportion of Passive Orders	Proportion of Agressive Orders	Proportion of Directed Orders
BNP PARIBAS (R0MUWSFPU8MPRO8K5P83)	45,46%	34,86%	0,00%	0,00%	0,00%
GOLDMAN SACHS INTERNATIONAL (W22LROWP2IHZNBB6K528)	12,20%	17,71%	0,00%	0,00%	0,00%
HSBC CONTINENTAL EUROPE (F0HUI1NY1AZMJMD8LP67)	12,10%	3,14%	0,00%	0,00%	0,00%
J.P. MORGAN AG (549300ZK53CNGEEI6A29)	11,82%	21,43%	0,00%	0,00%	0,00%
CITIGROUP GLOBAL MARKETS EUROPE AG (6TJCK1B7E7UTXP528Y04)	8,21%	13,14%	0,00%	0,00%	0,00%

Nous avons traité des swaps de gré à gré (OTC) et des IRS dans cette catégorie d'instruments financiers.

Nos négociateurs se concentrent principalement sur le prix et demandent des prix, via un processus d'appel d'offres, à différentes contreparties qui leur semblent susceptibles de pouvoir fournir la liquidité. Afin d'exécuter complètement des ordres, la liquidité peut être un facteur à prendre en considération pour des swaps moins liquides ou pour des ordres de grande taille.

Vous noterez une concentration des volumes traités sur les cinq contreparties avec une prédominance de BNP Paribas suivi de Goldman Sachs, HSBC et JP Morgan qui totalisent environ 90 % de volumes. Nous retrouvons les mêmes contreparties que l'année précédente avec un recul significatif d'HSBC au profit de Goldman Sachs

Comme pour les autres produits de gré à gré, notre liste de contreparties autorisées pour les dérivées de gré à gré comprend les principales banques qui ont satisfait nos critères de protection des clients contre le risque de règlement-livraison et ont signé des contrats ISDA / CSA qui encadrent la négociation bilatérale ou les accords de compensation.

Nous avons adapté notre architecture de trading afin d'être prêts à respecter les nouvelles réglementations américaines et européennes qui nécessitent des changements dans la façon dont nous compensons, négocions, déclarons et enregistrons les contrats dérivés concernés.

Les négociations sur les instruments de type Dérivés OTC de taux sont généralement dirigées par le prix de l'instrument et la taille de l'ordre, et ensuite la liquidité et les conditions de marché, la rapidité d'exécution et la probabilité de règlement-livraison des titres.

La totalité de l'activité est faite hors plateforme (téléphone, par IB Chat) du fait de la nature même des instruments. Dans la mesure du possible, les négociateurs effectuent un processus d'appel d'offres.

Dans certains cas, Dealing Services peut ne pas être en mesure d'organiser un appel d'offres ou l'estimer inapproprié dans l'intérêt du client, ce qui permet de justifier de facto que le critère du prix a été respecté.

Sans constituer une liste exhaustive, il peut s'agir des circonstances suivantes:

- ⇒ besoin de garantir le maximum de confidentialité;
- ⇒ illiquidité de l'instrument financier concerné;
- ⇒ toute situation dans laquelle l'appel d'offres va à l'encontre des intérêts des clients.

DERIVES DE CREDIT – AUTRES DERIVES DE CREDIT

1. Rapport lié à l'exécution des ordres

Class of Instrument	5 - Credit derivatives - OTC				
Notification if <1 average trade per business day in the previous Year	N				
Top 5 Execution venues ranked in terms of trading volumes (descending order)	Volume Traded	Proportion of Orders Executed	Proportion of Passive Orders	Proportion of Agressive Orders	Proportion of Directed Orders
BNP PARIBAS (R0MUWSFPU8MPRO8K5P83)	53,74%	42,67%	0,00%	0,00%	0,00%
J.P. MORGAN AG (549300ZK53CNGEEI6A29)	28,36%	31,24%	0,00%	0,00%	0,00%
GOLDMAN SACHS INTERNATIONAL (W22LROWP2IHZNBB6K528)	9,13%	15,05%	0,00%	0,00%	0,00%
CITIGROUP GLOBAL MARKETS EUROPE AG (6TJCK1B7E7UTXP528Y04)	4,50%	3,62%	0,00%	0,00%	0,00%
MORGAN STANLEY EUROPE SE (54930056FHWP7GIWYY08)	1,81%	2,29%	0,00%	0,00%	0,00%

Par rapport à 2019, le Top 5 des contreparties reste inchangé en 2020. Nous pouvons toutefois remarquer une plus forte concentration des volumes sur ce Top 5, avec une forte progression de la part de marché de BNP Paribas.

Les négociations sur les instruments de type dérivés de crédit sont généralement dirigées par le prix de l'instrument et la taille de l'ordre, et ensuite la liquidité et les conditions de marché, la rapidité d'exécution et la probabilité de règlement-livraison des titres.

La totalité de l'activité est faite hors plateforme (téléphone, IB Chat) du fait de la nature même des instruments. Dans la mesure du possible, les négociateurs effectuent un processus d'appel d'offres.

Dans certains cas, Dealing Services peut ne pas être en mesure d'organiser un appel d'offres ou l'estimer inapproprié dans l'intérêt du client, ce qui permet de justifier de facto que le critère du prix a été respecté.

Sans constituer une liste exhaustive, il peut s'agir des circonstances suivantes :

- ⇒ besoin de garantir le maximum de confidentialité;
- ⇒ illiquidité de l'instrument financier concerné;
- ⇒ toute situation dans laquelle l'appel d'offres va à l'encontre des intérêts des clients.

DERIVES SUR DEVISES – FUTURES ET OPTIONS ADMIS A LA NEGOCIATION SUR UNE PLATE-FORME DE NEGOCIATION

Les négociations sur les instruments de type dérivés sur devises sont généralement dirigées par le prix de l'instrument et la taille de l'ordre, et ensuite la liquidité et les conditions de marché, la rapidité d'exécution et la probabilité de règlement-livraison des titres.

La majorité des futures et options sur devises sont transmis aux brokers par les négociateurs de Dealing Services.

Les cas où les négociateurs ne transmettent pas mais exécutent l'ordre correspondent au cas de renouvellement de position (« rollover ») : selon les paramètres des ordres, les négociateurs peuvent faire un appel d'offre pour obtenir les meilleurs résultats possibles.

1. Rapport lié à l'exécution des ordres

Class of Instrument	6 - Currency derivatives - Listed				
Notification if <1 average trade per business day in the previous Year	Y				
Top 5 Execution venues ranked in terms of trading volumes (descending order)	Proportion of	Proportion of	Proportion of	Proportion of	Proportion of
	Volume Traded	Orders Executed	Passive Orders	Agressive Orders	Directed Orders
TRADITION SECURITIES AND FUTURES (969500ULC0Y1IG0A4O72)	35,88%	6,28%	0,00%	0,00%	0,00%
SOCIETE GENERALE SA (O2RNE8IBXP4R0TD8PU41)	31,78%	31,88%	0,00%	0,00%	0,00%
BNP PARIBAS (ROMUWSFPU8MPRO8K5P83)	23,54%	53,62%	0,00%	1,65%	0,00%
AUREL BGC (5RJTDGZG4559ESIYLD31)	7,14%	6,28%	100,00%	0,00%	0,00%
GFI SECURITIES LIMITED (GUNTJCA81C7IHNBGI392)	1,65%	1,93%	100,00%	0,00%	0,00%

Les trois principales contreparties représentent plus de 91% des volumes échangés, Tradition pour 35.9% du volume et 6.3 % de la proportion des ordres exécutés, suivie de Société Générale avec 31.8% des volumes et 31.9% des ordres exécutés, et enfin BNP Paribas pour 23.5% des volumes et plus de 53% des ordres exécutés.

2. Rapport lié à la réception-transmission des ordres

Class of Instrument	6 - Currency derivatives - Listed				
Notification if <1 average trade per business day in the previous Year	N				
Top 5 Execution venues ranked in terms of trading volumes (descending order)	Proportion of	Proportion of	Proportion of	Proportion of	Proportion of
	Volume Traded	Orders Executed	Passive Orders	Agressive Orders	Directed Orders
BNP PARIBAS (ROMUWSFPU8MPRO8K5P83)	48,00%	57,46%	23,71%	42,90%	0,00%
SOCIETE GENERALE SA (O2RNE8IBXP4R0TD8PU41)	43,01%	35,46%	0,00%	0,00%	0,00%
UBS EUROPE SE (5299007QVIQ7IO64NX37)	6,16%	5,09%	0,00%	0,00%	0,00%
TRADITION SECURITIES AND FUTURES (969500ULC0Y1IG0A4O72)	2,23%	0,95%	0,00%	0,00%	0,00%
AUREL BGC (5RJTDGZG4559ESIYLD31)	0,30%	0,26%	33,33%	0,00%	0,00%

Pour le rapport de transmission, BNP Paribas reste le numéro un avec 48% des volumes et plus de 57% des ordres exécutés, Société Générale avec 43% des volumes et 35.5% des ordres exécutés, puis nous avons UBS avec 6.16% des volumes et 5.9% des ordres exécutés, et Tradition avec 2.2% des volumes et 0,95% des ordres exécutés.

DERIVES SUR DEVISES – SWAPS, FORWARDS ET AUTRES DERIVES SUR DEVISES

1. Rapport lié à l'exécution des ordres

Class of Instrument	6 - Currency derivatives - OTC				
Notification if <1 average trade per business day in the previous Year	N				
Top 5 Execution venues ranked in terms of trading volumes (descending order)	Proportion of Volume Traded	Proportion of Orders Executed	Proportion of Passive Orders	Proportion of Aggressive Orders	Proportion of Directed Orders
FXALL Multilateral Trading Facility (TRAL)	95,66%	98,74%	0,00%	0,00%	0,00%
CITIGROUP GLOBAL MARKETS EUROPE AG (6TJCK1B7E7UTXP528Y04)	1,32%	0,33%	0,00%	0,00%	0,00%
BP2S (549300WCG70D06XZ54)	1,21%	0,13%	0,00%	0,00%	0,00%
J.P. MORGAN AG (549300ZK53CNGEEI6A29)	0,76%	0,06%	0,00%	0,00%	0,00%
BNP PARIBAS (R0MUWSFPU8MPRO8K5P83)	0,43%	0,02%	0,00%	0,00%	0,00%

Dealing Services exécute majoritairement des forwards, swaps, Non Deliverable Forward (NDF) et options sur devise traitées en gré à gré.

Les négociations sont généralement dirigées par le prix de l'instrument et la taille de l'ordre, et ensuite la liquidité et les conditions de marché, la rapidité d'exécution et la probabilité de règlement-livraison des titres.

La partie majoritaire de l'activité est réalisée sur la plateforme d'exécution FXALL qui est une MTF (Multilateral Trading Platform). Cette plateforme permet de faire des appels d'offres électroniques en incluant un grand nombre de contreparties autorisées par les clients en un seul processus STP (Straight Through Processing). L'utilisation des plateformes électroniques permet de minimiser les erreurs opérationnelles, d'améliorer l'accès à la liquidité et la qualité d'exécution.

Les instruments dont le sous-jacent est une paire de devises moins liquide, ou les ordres avec un nominal important ou les ordres spécifiques peuvent être exécutés "hors plateforme" (téléphone ou IB Chat) car ils exigent plus d'interaction entre les négociateurs et les contreparties. Dans la mesure du possible, les négociateurs effectuent un processus d'appel d'offres si cela ne conduit pas à des fuites d'informations sur le marché.

Dans certains cas, Dealing Services peut ne pas être en mesure d'organiser un appel d'offres ou l'estimer inapproprié dans l'intérêt du client, ce qui permet de justifier de facto que le critère du prix a été respecté.

Sans constituer une liste exhaustive, il peut s'agir des circonstances suivantes :

- ⇒ besoin de garantir le maximum de confidentialité;
- ⇒ illiquidité de l'instrument financier concerné;
- ⇒ toute situation dans laquelle l'appel d'offres va à l'encontre des intérêts des clients.

Pour ces instruments, Dealing Services utilise deux types de rapport pour effectuer ses contrôles sur la qualité d'exécution et surveiller ses performances d'exécution :

- ⇒ un rapport «RFQ» récapitulant les prix reçus des contreparties mises en compétition lors d'un appel d'offres, les justifications des négociateurs lorsque le prix d'exécution diffère du meilleur prix reçu ou bien s'il y a eu un nombre insuffisant de contreparties contactées lors d'un appel d'offres;
- ⇒ un rapport basé sur l'analyse TCA (Analyse des Coûts de Transaction). Pour chaque transaction, le prix d'exécution est comparé à une valeur de benchmark de référence qui est fournie par un fournisseur de données TCA indépendant (sauf pour les options sur devises traitées en gré à gré).

La qualité d'exécution est régulièrement contrôlée par les responsables des tables de négociation (contrôles de premier niveau), les équipes de conformité (contrôles de deuxième niveau) et les équipes de stratégie d'investissement des clients.

Top 5 des contreparties sur FXALL

Class of Instrument	6 - Currency derivatives - OTC	
Notification if <1 average trade per business day in the previous Year	N	
Top 5 Execution venues ranked in terms of trading volumes (descending order)	Proportion of Volume Traded	Proportion Total Exec
FXALL Multilateral Trading Facility (TRAL)	95,66%	98,74%
BNP PARIBAS (R0MUWSFPU8MPRO8K5P83)	19,09%	22,51%
CITIGROUP GLOBAL MARKETS EUROPE AG (6TJCK1B7E7UTXP528Y04)	16,37%	14,44%
SOCIETE GENERALE SA (O2RNE8IBXP4R0TD8PU41)	14,22%	13,39%
J.P. MORGAN AG (549300ZK53CNGEEI6A29)	13,69%	13,19%
BOFA SECURITIES EUROPE SA (549300FH0WJAPEHTIQ77)	10,90%	7,79%

Cette année, JP Morgan et BOFA ont rejoint le top 5 des lieux d'exécution à la place d UBS et Goldman Sachs

DERIVES SUR ACTIONS – FUTURES ET OPTIONS ADMIS A LA NEGOCIATION SUR UNE PLATE-FORME DE NEGOCIATION

Les négociations sur les instruments de type dérivés sur actions sont généralement dirigées par le prix de l'instrument et la taille de l'ordre, et ensuite la liquidité et les conditions de marché, la rapidité d'exécution et la probabilité de règlement-livraison des titres.

La majorité des futures et options sur actions sont transmis aux brokers par les négociateurs de Dealing Services.

Les cas où les négociateurs ne transmettent pas mais exécutent l'ordre, correspondent au cas de renouvellement de position (« rollover ») : selon les paramètres des ordres, les négociateurs peuvent faire un appel d'offres pour obtenir les meilleurs résultats possibles.

1. Rapport lié à l'exécution des ordres

Class of Instrument	8 - Equity derivatives - Listed				
Notification if <1 average trade per business day in the previous Year	N				
Top 5 Execution venues ranked in terms of trading volumes (descending order)	Proportion of Volume Traded	Proportion of Orders Executed	Proportion of Passive Orders	Proportion of Agressive Orders	Proportion of Directed Orders
TRADITION SECURITIES AND FUTURES (969500ULC0Y1IG0A4072)	34,74%	30,38%	0,00%	0,00%	0,00%
BNP PARIBAS (R0MUWSFPU8MPRO8K5P83)	14,51%	22,99%	12,99%	15,53%	0,00%
AUREL BGC (5RJTDGZG4559ESIYLD31)	12,69%	4,85%	96,56%	0,00%	0,00%
SOCIETE GENERALE SA (O2RNE8IBXP4R0TD8PU41)	6,60%	9,05%	0,00%	0,00%	0,00%
BOFA SECURITIES EUROPE SA (549300FH0WJAPEHTIQ77)	6,30%	3,90%	0,00%	0,00%	0,00%

Nous traitons pour cette catégorie avec un mélange de banques et de courtiers. Tradition est la première du top 5 avec environ 35% des volumes et 30% des ordres exécutés, suivie de BNP Paribas avec 14.5% des volumes et 23% des ordres exécutés. Aurel BGC, Société Générale et BOFA représentent environ 25% des volumes et environ 18% des ordres exécutés.

2. Rapport lié à la réception-transmission des ordres

Class of Instrument	8 - Equity derivatives - Listed				
Notification if <1 average trade per business day in the previous Year	N				
Top 5 Execution venues ranked in terms of trading volumes (descending order)	Proportion of Volume Traded	Proportion of Orders Executed	Proportion of Passive Orders	Proportion of Agressive Orders	Proportion of Directed Orders
UBS EUROPE SE (5299007QVIQ7IO64NX37)	29,50%	36,15%	0,00%	0,00%	0,00%
TRADITION SECURITIES AND FUTURES (969500ULC0Y1IG0A4O72)	17,05%	12,48%	16,02%	20,98%	0,00%
BNP PARIBAS (R0MUWSFPU8MPRO8K5P83)	13,65%	15,94%	31,11%	17,71%	0,00%
CREDIT SUISSE SEC SOCIEDAD DE VALOR (959800TMGPWX7NYM4R72)	9,46%	7,92%	0,75%	0,03%	0,00%
SOCIETE GENERALE SA (O2RNE8IBXP4R0TD8PU41)	8,00%	10,16%	0,00%	0,00%	0,00%

Pour le rapport de transmission dans cette catégorie, UBS est la première contrepartie avec 29.5% des volumes, suivie en volume par Tradition pour plus de 17%, et respectivement BNP Paribas 13.6%, Crédit Suisse 9.46 % Société Générale 8%. Sur le nombre d'ordres exécutés, UBS a plus de 36%, puis BNP avec 15.9%, Tradition a 12.5%, Société Générale 10.1% et CS 7.2%.

DERIVES SUR ACTIONS – SWAPS ET AUTRES DERIVES SUR ACTIONS

Les négociations sur les instruments de type dérivés OTC sur actions sont généralement dirigés par le prix de l'instrument et la taille de l'ordre, et ensuite la liquidité et les conditions de marché, la rapidité d'exécution et la probabilité de règlement-livraison des titres.

La totalité de l'activité est faite hors plateforme (téléphone, par IB Chat) du fait de la nature même des instruments. Dans la mesure du possible, les négociateurs effectuent un processus d'appel d'offres.

Dans certains cas, Dealing Services peut ne pas être en mesure d'organiser un appel d'offres ou l'estimer inapproprié dans l'intérêt du client, ce qui permet de justifier de facto que le critère du prix a été respecté.

Sans constituer une liste exhaustive, il peut s'agir des circonstances suivantes :

- ⇒ besoin de garantir le maximum de confidentialité;
- ⇒ illiquidité de l'instrument financier concerné;
- ⇒ toute situation dans laquelle l'appel d'offres va à l'encontre des intérêts des clients.

1. Rapport lié à l'exécution des ordres

Class of Instrument	8 - Equity derivatives - OTC				
Notification if <1 average trade per business day in the previous Year	Y				
Top 5 Execution venues ranked in terms of trading volumes (descending order)	Proportion of Volume Traded	Proportion of Orders Executed	Proportion of Passive Orders	Proportion of Agressive Orders	Proportion of Directed Orders
BNP PARIBAS (R0MUWSFPU8MPRO8K5P83)	55,38%	37,50%	0,00%	0,00%	0,00%
J.P. MORGAN AG (549300ZK53CNGEEI6A29)	25,02%	33,33%	0,00%	0,00%	0,00%
SOCIETE GENERALE SA (O2RNE8IBXP4R0TD8PU41)	19,59%	12,50%	0,00%	0,00%	0,00%
CITIGROUP GLOBAL MARKETS EUROPE AG (6TJCK1B7E7UTXP528Y04)	0,01%	16,67%	0,00%	0,00%	0,00%

Nous avons traité des swaps de gré à gré (OTC) et des dérivés sur actions dans cette catégorie d'instruments financiers.

Nos négociateurs se concentrent principalement sur le prix et demandent des prix, via un processus d'appel d'offres, à différentes contreparties qui leur semblent susceptibles de pouvoir fournir la liquidité. Afin d'exécuter complètement des ordres, la liquidité peut être un facteur à prendre en considération pour des swaps moins liquides ou pour des ordres de grande taille.

Dans les 5 premières places, BNP Paribas est la première contrepartie avec plus de 55% des volumes et 37.5% des ordres exécutés, JP Morgan a traité 25% des volumes et 33.3% des ordres exécutés, Société Générale près de 20% des volumes et 12.5% des ordres exécutés, CITIGROUP a moins de 0.1% des volumes mais 16.7% des ordres exécutés.

Comme pour les autres produits de gré à gré, notre liste de contreparties autorisées pour les dérivées de gré à gré comprend les principales banques qui ont satisfait nos critères de protection des clients contre le risque de règlement-livraison et ont signé des contrats ISDA / CSA qui encadrent la négociation bilatérale ou les accords de compensation.

Nous avons adapté notre architecture de trading afin d'être prêts à respecter les nouvelles réglementations américaines et européennes qui nécessitent des changements dans la façon dont nous compensons, négocions, déclarons et enregistrons les contrats dérivés concernés.

DERIVES TITRISES – WARRANTS ET DERIVES SUR CERTIFICATS PREFERENTIELS

Les exécutions sur les instruments de type dérivés titrisés sont généralement dirigées par le prix de l'instrument et la taille de l'ordre, et ensuite la liquidité et les conditions de marché, la rapidité d'exécution et la probabilité de règlement-livraison des titres.

Tous les dérivés titrisés sont transmis aux brokers par les négociateurs de Dealing Services.

1. Rapport lié à la réception-transmission des ordres

Class of Instrument	9 - Securitized derivatives				
Notification if <1 average trade per business day in the previous Year	Y				
Top 5 Execution venues ranked in terms of trading volumes (descending order)	Proportion of Volume Traded	Proportion of Orders Executed	Proportion of Passive Orders	Proportion of Agressive Orders	Proportion of Directed Orders
GOLDMAN SACHS INTERNATIONAL (W22LROWP2IHZNBB6K528)	72,50%	29,17%	0,00%	0,00%	0,00%
MERRILL LYNCH INTERNATIONAL (GGDZP1UYGU9STUHRDP48)	20,81%	50,00%	0,00%	0,00%	0,00%
BOFA SECURITIES EUROPE SA (549300FH0WJAPEHTIQ77)	5,27%	4,17%	0,00%	0,00%	0,00%
JPMORGAN SECURITIES PLC (K6Q0W1PS1L1O4IQL9C32)	0,84%	4,17%	7,00%	92,50%	0,00%
SOCIETE GENERALE SA (O2RNE8IBXP4R0TD8PU41)	0,45%	4,17%	0,00%	0,00%	0,00%

Cette année, nous avons traité avec Goldman Sachs pour 72.5% des volumes et 29.1% des ordres exécutés, la plupart de ces ordres étant traités avec l'émetteur de l'instrument, Merrill Lynch et BOFA représentent 26% du volume et 54% des exécutions, JP Morgan et SG ont moins de 1% du volume avec respectivement 4.17% des exécutions.

CONTRATS FINANCIERS AVEC PAIEMENT D'UN DIFFERENTIEL

Les négociations sur les instruments de type CFD sont généralement dirigées par le prix de l'instrument et la taille de l'ordre, et ensuite la liquidité et les conditions de marché, la rapidité d'exécution et la probabilité de règlement-livraison des titres.

Selon les paramètres de l'ordre (achat, vente, ouverture ou clôture de position), les négociateurs peuvent être amenés à traiter face aux prime brokers.

1. Rapport lié à la réception-transmission des ordres

Class of Instrument	11 - Contracts for difference				
Notification if <1 average trade per business day in the previous Year	N				
Top 5 Execution venues ranked in terms of trading volumes (descending order)	Proportion of Volume	Proportion of Orders	Proportion of Passive Orders	Proportion of Agressive Orders	Proportion of Directed Orders
	Traded	Executed			
MORGAN STANLEY EUROPE SE (54930056FHWP7GIWYY08)	53,80%	76,24%	8,60%	3,38%	0,00%
CITIGROUP GLOBAL MARKETS EUROPE AG (6TJCK1B7E7UTXP528Y04)	33,07%	17,68%	48,39%	5,27%	0,00%
CITIGROUP GLOBAL MARKETS INC. (MBNUM2BPBDO7JBLYG310)	8,73%	3,49%	44,06%	20,67%	0,00%
GOLDMAN SACHS INTERNATIONAL (W22LROWP2IHZNBB6K528)	2,71%	1,54%	57,61%	20,68%	0,00%
MORGAN STANLEY & CO. LLC (9R7GPTSO7KV3UQJZQ078)	1,58%	0,89%	0,00%	0,00%	0,00%

Pour ce tableau, nous avons à nouveau traité avec des prime Brokers. Morgan Stanley est la première contrepartie avec 53% des volumes et 76% des ordres exécutés, Citigroup avec 41.5% des volumes et 21% des ordres exécutés sur l'ensemble des entités européennes et américaines.

PRODUITS INDICIELS COTES (ETP) – FONDS INDICIELS COTES (ETF), EXCHANGE TRADED NOTES (ETN) ET EXCHANGE TRADED COMMODITIES (ETC)

Les négociations sur les instruments de type ETP sont généralement dirigées par le prix de l'instrument et la taille de l'ordre, et ensuite la liquidité et les conditions de marché, la rapidité d'exécution et la probabilité de règlement-livraison des titres.

Une bonne partie des ETP sont transmis aux brokers par les négociateurs de Dealing Services. Selon les paramètres des ordres, les négociateurs peuvent ne pas transmettre mais exécuter les ordres. Dans ce cas, les négociateurs procèdent à un appel d'offres pour obtenir les meilleurs résultats possibles ; c'est le cas notamment, des ETP traités avec le type d'ordre « NAV Garantie ».

Pour les ETF, Dealing Services utilise un rapport «RFQ» récapitulant les prix reçus des contreparties mises en compétition lors d'un appel d'offres, les justifications des négociateurs lorsque le prix d'exécution diffère du meilleur prix reçu ou bien s'il y a eu un nombre insuffisant de contreparties contactées lors d'un appel d'offres.

La qualité d'exécution est régulièrement contrôlée par les responsables des tables de négociation (contrôles de premier niveau), les équipes de conformité (contrôles de deuxième niveau) et les équipes de stratégie d'investissement des clients.

1. Rapport lié à l'exécution des ordres

Class of Instrument	12 - Exchange traded products				
Notification if <1 average trade per business day in the previous Year	N				
Top 5 Execution venues ranked in terms of trading volumes (descending order)	Proportion of Volume	Proportion of Orders	Proportion of Passive Orders	Proportion of Agressive Orders	Proportion of Directed Orders
	Traded	Executed			
TRADEWEB (TREU)	95,34%	98,56%	0,00%	0,00%	0,00%
CITIGROUP GLOBAL MARKETS EUROPE AG (6TJCK1B7E7UTXP528Y04)	1,56%	0,68%	0,00%	0,00%	0,00%
JANE STREET FINANCIAL LIMITED (549300ZHEHX8M31RP142)	1,54%	0,24%	0,00%	0,00%	0,00%
GOLDMAN SACHS INTERNATIONAL (W22LROWP2IHZNBB6K528)	0,69%	0,16%	0,00%	0,00%	0,00%
FLOW TRADERS B.V. (549300CLJI9DXH12XV51)	0,49%	0,21%	0,00%	0,00%	0,00%

Tradeweb est numéro 1 avec environ 95% des volumes et 98% des ordres exécutés étant la plateforme principale pour les RFQ. Les autres contreparties ont fourni des axes qui nous ont aidés à nous approvisionner efficacement en liquidités.

Top 5 des contreparties sur la MTF Tradeweb

Class of Instrument	12 - Exchange traded products	
Notification if <1 average trade per business day in the previous Year	N	
Top 5 Execution venues ranked in terms of trading volumes (descending order)	Proportion of Volume Traded	Proportion Total Exec
TRADEWEB (TREU)	95,34%	98,56%
JANE STREET FINANCIAL LIMITED (549300ZHEHX8M31RP142)	29,38%	23,42%
CITIGROUP GLOBAL MARKETS EUROPE AG (6TJCK1B7E7UTXP528Y04)	17,93%	20,31%
FLOW TRADERS B.V. (549300CLJI9XDH12XV51)	17,05%	15,36%
OPTIVER V.O.F (7245009KRYSA2B2QCC29)	11,23%	16,23%
SUSQUEHANNA INTERNATIONAL SEC LTD (635400IAV22ZOU1NFS89)	5,64%	5,54%

Jane Street avec près de 30% des volumes a augmenté cette année sa part de marché et le nombre de transactions, Citigroup a progressé également sa part de marché en volumes avec environ 18% et 20% des ordres exécutés.

Les autres Market Maker spécialisés ETD, Flow Traders, Optiver et Susquehanna représentent 34% du volume restant et 37% des exécutions.

2. Rapport lié à la réception-transmission des ordres

Class of Instrument	12 - Exchange traded products				
Notification if <1 average trade per business day in the previous Year	N				
Top 5 Execution venues ranked in terms of trading volumes (descending order)	Proportion of Volume Traded	Proportion of Orders Executed	Proportion of Passive Orders	Proportion of Agressive Orders	Proportion of Directed Orders
CITIGROUP GLOBAL MARKETS EUROPE AG (6TJCK1B7E7UTXP528Y04)	59,80%	77,11%	19,36%	3,33%	0,00%
KEPLER CHEUVREUX (9695005EOZG9X8IRJD84)	9,23%	12,11%	14,49%	0,17%	0,00%
MERRILL LYNCH JAPAN SEC CO., LTD (I7E80LI4NVVT41W1WB02)	8,43%	0,96%	0,00%	0,00%	0,00%
UBS SECURITIES JAPAN CO., LTD. (54930090QR873H4M6D72)	5,25%	1,33%	0,00%	0,00%	0,00%
FLOW TRADERS B.V. (549300CLJI9XDH12XV51)	4,58%	0,60%	0,00%	0,00%	0,00%

Pour le rapport de transmission, Citigroup conserve la première place du top 5, classé avec 59.8% en volume et 77% en nombre d'ordres exécutés. Kepler ne représente qu'environ 9% des volumes et 12% des échanges d'ordres. Deux nouveaux venus: Merrill Lynch et UBS ont également bien participé à la réception , transmission des ordres. Flow Traders baisse en volume traité mais reste dans le top 5.

OPERATION DE FINANCEMENT SUR TITRES

REPO ET REVERSE REPO

1. Rapport lié à l'exécution des ordres

Class of Instrument	13 - Repo / Reverse Repo				
Notification if <1 average trade per business day in the previous Year	N				
Top 5 Execution venues ranked in terms of trading volumes (descending order)	Proportion of Volume Traded	Proportion of Orders Executed	Proportion of Passive Orders	Proportion of Agressive Orders	Proportion of Directed Orders
LA BANQUE POSTALE (96950066U5XAAIRCPA78)	67,16%	23,46%	0,00%	0,00%	0,00%
CACIB (1VUV7VQFKUOQSJ21A208)	30,75%	28,70%	0,00%	0,00%	0,00%
BNP PARIBAS (ROMUWSFPU8MPRO8K5P83)	0,89%	36,90%	0,00%	0,00%	0,00%
CITIGROUP GLOBAL MARKETS LIMITED (XKZZ2JZF41MRHTR1V493)	0,67%	3,64%	0,00%	0,00%	0,00%
SOCIETE GENERALE SA (O2RNE8IBXP4R0TD8PU41)	0,47%	0,68%	0,00%	0,00%	0,00%

Cette année sur Repo / Reverse Repo, le top 3 des contreparties représente environ 98% des volumes. La Banque Postale est la première contrepartie et a concentré plus 67% des volumes avec plus 23% en nombre d'ordre exécutés, suivie de CACIB avec plus 30% des volumes et 37% du nombre d'ordre exécutés et BNP Paribas avec moins de 1% des volumes mais avec plus de 36% du nombre d'ordres exécutés. JP Morgan a été remplacé par l'arrivée de Citigroup.

Les négociations sur les instruments de type repo/reverse repo sont généralement dirigés par le prix de l'instrument et la taille de l'ordre, et ensuite la liquidité et les conditions de marché, la rapidité d'exécution et la probabilité de règlement-livraison des titres.

La totalité de l'activité est faite hors plateforme (téléphone, IB Chat) du fait de la nature même des instruments. Dans la mesure du possible, les négociateurs effectuent un processus d'appel d'offres.

Dans certains cas, Dealing Services peut ne pas être en mesure d'organiser un appel d'offres ou l'estimer inapproprié dans l'intérêt du client, ce qui permet de justifier de facto que le critère du prix a été respecté.

Sans constituer une liste exhaustive, il peut s'agir des circonstances suivantes :

- ⇒ besoin de garantir le maximum de confidentialité;
- ⇒ illiquidité de l'instrument financier concerné;
- ⇒ toute situation dans laquelle l'appel d'offres va à l'encontre des intérêts des clients.

Pour faire ses contrôles sur la qualité d'exécution des SFT, Dealing Services utilise un rapport «RFQ» récapitulant les prix reçus des contreparties mises en compétition lors d'un appel d'offres, les justifications des négociateurs lorsque le prix d'exécution diffère du meilleur prix reçu ou bien s'il y a eu un nombre insuffisant de contreparties contactées lors un appel d'offres.

La qualité d'exécution est régulièrement contrôlée par les responsables des tables de négociation (contrôles de premier niveau), les équipes de conformité (contrôles de deuxième niveau) et les équipes de stratégie d'investissement des clients.

DISCLAIMER

BNP PARIBAS DEALING SERVICES est une société anonyme dont le siège social est situé 1 Boulevard Haussmann à Paris (75009), immatriculée auprès du Registre du Commerce et des Sociétés de Paris sous le numéro 454 084 237, agréée et supervisée par l'Autorité de Contrôle Prudentiel et de Résolution ("ACPR") et l'Autorité des Marchés Financiers ("AMF").

Le présent document a été rédigé et est publié par BNP PARIBAS DEALING SERVICES.

Ce contenu vous est communiqué à titre purement informatif et ne constitue, ni une offre de vente, ni une sollicitation d'achat, et ne doit en aucun cas servir de base ou être pris en compte pour quelque contrat ou engagement que ce soit, ni un conseil d'investissement.

L'indication du caractère passif ou agressif d'un ordre est fournie par le broker ou la contrepartie, et ne peut être vérifiée par BNP PARIBAS DEALING SERVICES qui ne saurait dès lors être tenue responsable en cas d'indication erronée.