

POLITIQUE D'EXECUTION DES ORDRES

VERSION N° 2.6

Février 2019

Sommaire

1) Introduction.....	3
2) Engagement envers les clients	3
3) Périmètre de la meilleure exécution	3
a. Périmètre clients	3
b. Périmètre produits	4
c. Périmètre géographique	4
4) Modalités de détermination de la meilleure exécution à l'égard des clients professionnels.....	5
5) Application du principe de meilleure exécution	6
a. Négociier pour compte propre ou agir pour compte propre en réponse à une demande de prix (« RFQ », Request for Quote)	6
b. Exécution d'ordres de clients hors négociation sur la base d'une demande de prix	6
c. Prix publiés par CACIB	6
d. Produits structurés et/ou « personnalisés »	6
e. Cessions temporaires de titres	6
f. Réception et transmission des ordres	6
g. Instruction spécifique	7
6) Facteurs d'exécution (principes généraux et exceptions)	7
i. Clientèle professionnelle	8
ii. Clientèle de détail	8
7) Consentement du Client à l'égard de la Politique	9
8) Surveillance et révision.....	9
9) Informations complémentaires.....	9
a. Demande de démonstration de la meilleure exécution	9
b. Publication relative à la qualité d'exécution (RTS 27)	9
c. Publication du classement des cinq premières plates-formes d'exécution (RTS 28).....	10

1) Introduction

Crédit Agricole Corporate and Investment Bank (CACIB) a élaboré la présente Politique d'Exécution des Ordres (« Politique ») conformément à la Directive 2014/65/UE sur les marchés d'instruments financiers (communément appelée « MiFID II »). MiFID II exige des entreprises d'investissement qu'elles prennent toutes les mesures suffisantes pour obtenir, lors de l'exécution d'ordres pour le compte de leurs clients, le meilleur résultat possible pour leurs clients (obligation de « Meilleure exécution »).

La présente Politique s'applique à chaque entité concernée du groupe CACIB (siège, succursales et filiales) désignée « Crédit Agricole Corporate and Investment Bank ») et opérant dans l'Espace économique européen (EEE).

Même dans le cas où les dispositions particulières de MiFID II en matière d'obligations de meilleure exécution ne s'appliquent pas, CACIB s'engage à agir équitablement, honnêtement et professionnellement pour servir au mieux les intérêts de ses clients.

2) Engagement envers les clients

CACIB agit en qualité de négociant et de teneur de marché en ce qui concerne les instruments financiers proposés à ses clients et à ses contreparties et conclus avec eux. Sauf accord exprès contraire, et/ou prévu contractuellement, CACIB agit pour compte propre. Quelle que soit la relation contractuelle avec ses clients, lorsque CACIB accepte un ordre d'un client (c'est-à-dire exécute un ordre pour son compte), ou lorsque le client s'appuie légitimement sur CACIB, CACIB agira pour le compte du client, et le principe de meilleure exécution s'appliquera.

CACIB n'a aucune obligation de fournir de prix à ses clients, à moins d'y être tenu dans le cadre de la réglementation, ni n'est dans l'obligation d'accepter les instructions d'un client d'exécuter des ordres pour son compte. Lorsque la nature de l'ordre du client le permet, CACIB est libre de choisir la manière dont un ordre client peut être exécuté. Lorsqu'elle exerce son libre arbitre, CACIB veillera toujours au meilleur intérêt du client.

Outre les dispositions contractuelles existantes, l'acceptation d'un ordre d'un client par CACIB ne donne lieu à aucune obligation ou garantie d'exécution de sa part. CACIB met tous les efforts en œuvre pour exécuter tous les ordres conformément à la présente Politique et aux réglementations applicables. Par conséquent, l'exécution d'un ordre ne peut reposer uniquement sur le fait que le marché a dépassé ou atteint le niveau de l'ordre.

3) Périmètre de la meilleure exécution

a. Périmètre clients

La présente Politique s'applique aux clients de détail et/ou aux professionnels (tels que définis dans MiFID) de CACIB lorsque les réglementations pertinentes s'appliquent à ces clients et/ou à leurs transactions.

Clientèle de détail

CACIB appliquera toujours la politique de meilleure exécution à toutes les opérations réalisées pour le compte de clients de détail.

Clientèle professionnelle

En ce qui concerne ses activités avec des clients professionnels, CACIB sera tenue d'appliquer la politique de meilleure exécution lorsque les circonstances démontrent qu'un client se repose légitimement sur la Banque pour protéger ses intérêts dans le cadre de l'exécution d'une transaction. Afin de déterminer si le client se repose, ou non, légitimement sur la Banque pour protéger ses intérêts dans le cadre de la formation du prix et d'autres éléments de la transaction, il sera procédé au « test en quatre phases »¹. Ce test impose à CACIB de tenir compte des quatre éléments suivants pour déterminer si un client professionnel se repose légitimement sur la Banque pour protéger ses intérêts dans le cadre de la transaction :

1. si la transaction est initiée par le client ou par CACIB ;
2. la pratique de marché, par exemple l'existence d'une convention de « comparaison des prix » ;
3. les niveaux relatifs de transparence au sein d'un marché ;
4. les informations fournies par la Banque sur les services et les accords conclus.

Pour de plus amples explications sur la manière dont ces considérations sont appliquées dans la pratique, il convient de se reporter à la section 4 ci-dessous.

b. Périmètre produits

Les produits entrant dans le champ d'application des règles de meilleure exécution sont les « Instruments financiers », tels que définis par la directive MiFID II (c'est-à-dire tous les « Instruments Financiers » définis à l'Annexe I, Section C « Instruments Financiers » de la directive MiFID II).

Les transactions au comptant, y compris sur le change et les matières premières, ne sont pas considérées comme des « Instruments financiers ». Cependant, conformément à l'engagement de la Banque de respecter l'éthique professionnelle la plus rigoureuse, CACIB cherchera à appliquer des normes de conduite équivalentes lorsque des transactions au comptant sur devises et matières premières seront traitées.

c. Périmètre géographique

La présente Politique s'applique à tous les bureaux de CACIB, y compris son siège, ses succursales et filiales² dans le cadre d'activités exercées au sein de l'Espace économique européen (EEE), lors de l'exécution ou de la transmission d'ordres sur instruments financiers pour le compte de clients.

¹Décrit dans l'opinion de la Commission européenne sur la portée de la meilleure exécution (document de travail ESC-07-2007)

² Exclusions : Indosuez Wealth Management et l'Union des Banques Arabes et Françaises, même si elles sont des filiales de CACIB, ne sont pas concernées par la présente Politique.

	Clients EEE	Clients hors EEE
Vendeur EEE	✓	✓
Vendeur hors EEE	✓	✗

4) Modalités de détermination de la meilleure exécution à l'égard des clients professionnels

Lorsque CACIB traite avec des clients professionnels, la politique de meilleure exécution s'appliquera pour les opérations en compte propre lorsque les circonstances démontrent que le client se repose légitimement sur la Banque pour l'exécution de la transaction ainsi que pour protéger ses intérêts en matière de formation de prix et concernant d'autres éléments de la transaction. Afin de déterminer si un client professionnel s'appuie légitimement sur CACIB dans le cadre de la politique de meilleure exécution, seront pris en compte les éléments suivants :

- La transaction est initiée par le client ou par CACIB**
 Lorsque le client initie la transaction, CACIB estime qu'il est moins (ou peu) probable que le client se repose sur nous. Les transactions initiées suite à des communications par CACIB (de recommandations de transactions, d'axes de trading, d'opportunités de marché pertinentes, de commentaires ou de prix indicatifs) dans le cadre de la relation générale, et lorsque ces informations représentent des avantages non matériels mineurs, ne seront pas considérées comme initiées par CACIB.
- Pratiques du marché et existence d'une convention de « comparaison des prix »**
 Lorsque les pratiques du marché suggèrent que le client assume la responsabilité de la formation du prix et des autres éléments de la transaction, et que la pratique de marché est d'obtenir des prix de diverses sources, il est peu probable que le client s'appuie sur CACIB.
- Niveaux relatifs de transparence au sein d'un marché**
 Si, contrairement au client, CACIB bénéficie d'un meilleur accès aux prix du marché en cas d'asymétries des informations, il est fort probable que le client s'appuie sur CACIB. Réciproquement, si l'accès d'un client à la transparence des prix équivaut globalement à celui de CACIB, il est peu probable que le client s'appuie CACIB.
- Informations fournies par CACIB et conclusion d'un accord**
 Les accords et conventions conclus avec un client (tels que les Conditions de vente de CACIB ou la présente Politique) peuvent aider à répondre à la question de savoir si les clients se reposent ou non légitimement sur CACIB pour fournir la meilleure exécution.

Lorsque l'examen des facteurs ci-dessus révèle que le client ne se repose pas légitimement sur CACIB, le principe de meilleure exécution ne s'appliquera pas.

5) Application du principe de meilleure exécution

a. *Négocier pour compte propre ou agir pour compte propre en réponse à une demande de prix (« RFQ », Request for Quote)*

L'obligation de Meilleure Exécution est limitée aux cas où CACIB agit pour le compte de clients et est ainsi en mesure de prendre des décisions susceptibles d'affecter les intérêts du client.

Lorsque CACIB fournit à des clients professionnels un prix sur demande (par exemple, négociation sur la base d'une demande de prix), CACIB n'agira pas pour le compte du client dans le cadre d'une transaction résultant de cette fourniture de prix, sauf accord écrit de CACIB ou lorsque le test à quatre phases ci-dessus s'applique. L'obligation d'obtenir la meilleure exécution ne s'appliquera pas à ces opérations.

b. *Exécution d'ordres de clients hors négociation sur base de demande de prix*

Si CACIB accepte de traiter l'ordre d'un client en dehors d'une demande de prix, l'obligation de meilleure exécution s'appliquera toujours.

c. *Prix publiés par CACIB*

Lorsque des prix sont publiés par CACIB ou pour son compte sur une plate-forme d'exécution ou de toute autre manière de son choix, et qu'un client choisit de négocier au prix publié par CACIB sur une plate-forme de négociation, ou par un autre moyen en plaçant l'ordre directement sur la plate-forme d'exécution ou par l'intermédiaire d'une autre entreprise ou courtier, CACIB ne sera tenue à aucune obligation de meilleure exécution concernant l'ordre de ce client.

d. *Produits structurés et/ou « sur mesure »*

CACIB peut concevoir une structure de produits sur mesure pour le compte d'un client spécifique. Dans ce cas, le produit est le résultat d'un effort conjoint entre la banque et le client. Par ailleurs, ces structures peuvent avoir été développées à la demande spécifique du client conformément à ses exigences.

Par conséquent, l'obligation de Meilleure exécution ne s'appliquera pas à de telles transactions. Nonobstant, CACIB organisera et exécutera toujours ces transactions au mieux des intérêts du client.

e. *Cessions temporaires de titres*

Lorsque les clients approchent CACIB dans l'optique de conclure des cessions temporaires de titres (mises en pension ou prises en pension, par exemple), chaque demande sera adaptée aux exigences spécifiques du client. CACIB tiendra compte des conditions des marchés en vigueur, de la qualité de crédit du client ou d'autres facteurs pertinents jugés nécessaires avant de fournir un prix au client. La politique de meilleure exécution de CACIB ne s'appliquera pas.

Le client est libre d'accepter ou non ce prix. Dans les circonstances décrites ci-dessus, CACIB agit, dans chaque cas, exclusivement pour compte propre et non comme **intermédiaire**. Sur la base du test à 4 phases prévu dans la présente Politique, CACIB n'est tenue à aucune obligation de meilleure exécution à l'égard des clients professionnels.

f. *Réception et transmission des ordres*

Dans les cas où CACIB transmet l'ordre d'exécution d'un client à des tiers, CACIB ne sera pas considérée comme exécutant elle-même l'ordre pour le compte du client. Toutefois, CACIB a l'obligation de s'assurer que toute entreprise qu'elle choisit pour exécuter l'ordre a

mis en place des dispositions similaires en matière de Meilleure exécution comme si l'ordre avait été exécuté par CACIB.

g. Instruction spécifique

Lorsqu'un client fournit à CACIB une instruction spécifique concernant l'exécution d'un ordre, CACIB prendra toutes les mesures raisonnables pour se conformer à cette instruction.

Dans les cas où les clients donnent une instruction spécifique qui ne s'applique qu'à une ou plusieurs parties ou aspects d'un ordre, CACIB prendra toutes les mesures raisonnables pour se conformer à cette instruction. Par exemple, si le client demande à CACIB d'exécuter une transaction à un certain moment de la journée ou à un certain prix. En suivant l'instruction spécifique du client, CACIB aura satisfait à son obligation de lui fournir la meilleure exécution quant à la partie ou les aspects précis de l'ordre auxquels s'applique cette instruction spécifique. La partie restante de cet ordre non couverte par de telles instructions peut toujours prétendre à l'application du principe de meilleure exécution conformément aux critères énoncés dans la présente Politique.

Ce faisant, CACIB pourrait ne pas avoir à prendre les mesures conçues et mises en œuvre pour obtenir le meilleur résultat possible lors de l'exécution de ces ordres au regard des éléments couverts par les instructions spécifiques du client.

6) Facteurs d'exécution (principes généraux et exceptions)

Comme décrit ci-dessus, la meilleure exécution est le processus par lequel CACIB prendra toutes les mesures suffisantes pour obtenir le meilleur résultat possible lors de l'exécution des ordres de clients.

Cette section explique la manière de déterminer l'importance relative des facteurs d'exécution ainsi que l'obligation de meilleure exécution. Les facteurs de meilleure exécution ci-dessous dont nous tiendrons compte incluent :

- **Le Prix**

Le prix auquel l'ordre est exécuté. Ce facteur d'exécution étant généralement le plus important, CACIB lui accorde souvent une importance relative supérieure. Il dépend du cours vendeur/acheteur affiché pour la valeur de la transaction que le client souhaite exécuter.

- **Les Coûts**

Ce facteur représente les coûts de couverture des risques encourus par CACIB lorsqu'elle conclut une transaction, tels que : i) exigences de fonds propres, ii) coûts de liquidités, iii) coût de couverture des risques résultant de ces transactions.

Les marges et frais seront proportionnels à la nature du marché, aux caractéristiques de la transaction et au client.

Les coûts comprennent également tous les frais supplémentaires pouvant être engendrés par l'exécution de l'ordre d'une manière particulière.

- **La Rapidité de l'exécution**

Dans les marchés volatils ou en évolution rapide, le délai d'exécution est souvent un facteur prioritaire, alors que sur d'autres marchés présentant une faible liquidité et une latence élevée, il peut s'avérer nécessaire d'exécuter les ordres des clients sur une période plus longue.

- **La Probabilité d'exécution et de règlement**

Il s'agit de la probabilité que CACIB soit en mesure de trouver la liquidité nécessaire à une profondeur du marché suffisante, et de disposer des facilités de crédit pour garantir le règlement, en particulier pour certains produits de gré à gré sans marché réglementé ni infrastructure de règlement.

- **La Taille et la nature de la transaction**

CA CIB garantit que les ordres sont exécutés en fonction de leur taille et nature, sans entraîner d'effet défavorable sur le marché.

La façon dont CACIB exécute un ordre non standard (de montant supérieur au montant habituel sur le marché ou présentant une caractéristique inhabituelle, telle qu'une période de règlement prolongée ou raccourcie, par exemple) peut différer de l'exécution d'un ordre standard.

Quel que soit l'ordre donné, un facteur d'exécution particulier peut avoir plus ou moins d'influence sur la meilleure exécution selon les circonstances. Les différentes priorités des facteurs d'exécution que CACIB applique dans des conditions normales de marché avec une liquidité normale sont exposées ci-dessous. Ces facteurs peuvent varier lorsque des tensions s'exercent sur le marché, selon la liquidité dont CA CIB dispose. En cas de volume et de volatilité extrêmes, les contraintes des plateformes transactionnelles peuvent exiger la désactivation des systèmes de négociation automatisés et/ou la suspension de l'acheminement des ordres électroniques en faveur d'une exécution manuelle. Ce type d'événements entraîne également des retards d'exécution et une volatilité plus forte sur le marché.

Sur certains marchés, la volatilité des cours peut faire du délai d'exécution un facteur prioritaire, alors que sur d'autres marchés présentant une faible liquidité, l'acte d'exécution peut en lui-même constituer la meilleure exécution.

i. Clientèle professionnelle

Pour les clients professionnels, CACIB considérera normalement le prix comme le facteur le plus important, sauf si le client donne expressément des instructions spécifiques. CACIB peut toutefois classer par ordre de priorité d'autres facteurs d'exécution si, ce faisant, elle estime pouvoir obtenir un meilleur résultat global pour le client.

ii. Clientèle de détail

Afin de déterminer si la meilleure exécution a été obtenue, CACIB accordera généralement la priorité au prix et au coût (le « Prix total »). Le Prix total est le prix de l'instrument financier et les coûts liés à l'exécution, lesquels incluent toutes les dépenses encourues directement liées à l'exécution de l'ordre, y compris les frais propres au lieu d'exécution, les frais de compensation et de règlement ainsi que tous les autres frais éventuellement payés à des tiers ayant participé à l'exécution de l'ordre.

CACIB peut tenir compte de la rapidité, de la probabilité de l'exécution et du règlement, de la taille et de la nature de l'ordre, de l'impact sur le marché et de tout autre coût implicite de transaction et leur donner la priorité sur les facteurs immédiats de prix et de coûts s'ils sont essentiels à l'obtention du meilleur résultat possible en termes de prix total pour le client.

7) Consentement du Client à l'égard de la Politique

CACIB doit obtenir l'accord préalable du client vis-à-vis de la Politique. Le client sera réputé avoir donné ce consentement dès lors qu'il passera un ordre ultérieur à la réception du présent document.

Par ailleurs, CACIB doit obtenir le consentement exprès de son client avant de pouvoir exécuter un ordre en dehors des plates-formes de négociation sur de tels instruments. À défaut d'un tel consentement, CACIB ne pourra pas exécuter les ordres du client. Les clients recevront une demande les invitant à fournir leur consentement exprès préalable, mais ils peuvent également prendre contact avec leur interlocuteur habituel chez CACIB pour donner ce consentement.

8) Surveillance et révision

CACIB évaluera au moins une fois par an l'efficacité de ses dispositions d'exécution des ordres, y compris la présente Politique, afin d'identifier et de mettre en œuvre toute amélioration appropriée.

CACIB a mis en place un cadre de gouvernance et de contrôle interne de manière à surveiller et à revoir les conventions de meilleure exécution sur une base régulière et en cas de changement important. CACIB déploiera tous les moyens appropriés disponibles pour justifier pleinement de la meilleure exécution des ordres de ses clients.

Tout changement important dans cette Politique sera publié sur le site web <https://www.ca-cib.com/>

9) Informations complémentaires

a. Demande de démonstration de la meilleure exécution

Sur demande d'un client, et sous réserve que l'ordre soit soumis aux exigences de la Politique, CACIB prendra toutes les mesures raisonnables pour démontrer au client qu'il a exécuté son ordre conformément à la présente Politique.

À défaut de preuve contraire, les documents archivés par CACIB constitueront une preuve concluante des actions entreprises par CACIB pour obtenir la meilleure exécution pour le compte de ses clients. CACIB tient des archives relatives aux obligations de meilleure exécution, y compris les enregistrements de ses activités de trading et les différentes versions de la présente Politique, et les conserve pendant au moins 5 ans conformément à réglementation MiFID II et/ou à d'autres exigences réglementaires locales.

En raison des questions énoncées dans la présente Politique, CACIB n'agit ni à titre de fiduciaire ni à celui de conseiller du client, sauf dans la mesure requise par la loi ou la réglementation applicable, ou accord convenu expressément par écrit entre CACIB et le client.

b. Publication relative à la qualité d'exécution (RTS 27)

CACIB est tenue de publier une fois par trimestre certaines données relatives aux ordres de clients qu'elle a exécutés en tant que plate-forme d'exécution. La publication vise à fournir aux clients des informations sur la qualité d'exécution lorsque CACIB agit elle-même comme lieu d'exécution des ordres de clients. Ces publications trimestrielles sont fournies sur le site internet de CACIB : <https://www.ca-cib.com/about-us/compliance/compliance-customer-protection/MIFID-II/rts27-28>

En général, CACIB ne fournira pas d'autres informations concernant ces publications, sauf si la loi l'exige.

c. Publication du classement des cinq premières plates-formes d'exécution (RTS 28)

CACIB est tenue de résumer et de rendre public chaque année, pour chaque classe d'instruments financiers, les cinq premières plates-formes d'exécution en termes de volumes de transactions sur lesquelles CACIB a exécuté des ordres de clients l'année précédente, ainsi que des informations concernant la qualité d'exécution obtenue sur ces plates-formes. Ces informations sont fournies sur le site internet de CACIB : <https://www.ca-cib.com/about-us/compliance/compliance-customer-protection/MIFID-II/rts27-28>