

POLITIQUE D'EXÉCUTION DES ORDRES PORTANT SUR DES INSTRUMENTS FINANCIERS

Banque Degroof Petercam sa
Rue de l'Industrie 44
1040 Bruxelles
TVA BE 0403 212 172
RPM Brussels
FSMA 040460 A



Table des matières

1.	SCOPE.....	3
2.	CHAMP D'APPLICATION	3
3.	CONTEXTE	3
4.	ROLE DE LA BANQUE.....	5
4.1.	Exécution d'ordre par la Banque elle-même (Best Execution)	5
4.2.	Exécution de l'ordre via un courtier tiers (Meilleure sélection/"RTO")	6
5.	TYPES D'ORDRES	7
6.	CRITÈRES DE QUALITÉ D'EXÉCUTION	8
6.1.	Facteurs et critères de meilleure exécution	8
6.2.	Facteurs et critères de meilleure sélection.....	9
7.	TRAITEMENT ET REGROUPEMENT D'ORDRES	11
7.1.	Traitement des ordres et canaux de communication autorisés	11
7.2.	Regroupement des ordres et règles d'allocation.....	11
8.	INSTRUCTIONS SPÉCIFIQUES.....	12
9.	SUIVI (MONITORING) ET RÉVISION	13
10.	INFORMATION DES CLIENTS	14
11.	SPÉCIFICITÉS PAR TYPE DE CLASSE D'ACTIF	15
11.1.	Actions/instruments assimilables aux actions	15
11.2.	Instruments financiers à revenu fixe (fixed income)	17
11.3.	Dérivés	18
11.3.1.	Dérivés listés.....	18
11.3.2.	OTC dérivés.....	18
11.4.	Organismes de Placement Collectif	20
11.5.	Produits structurés	21
12.	ANNEXES	22
12.1.	Annexe A - Liste des lieux d'exécution RTS 28	22
12.2.	Annexe B – Liste des brokers	22
12.2.1.	Actions/instruments assimilables aux actions.....	22
12.2.2.	Obligations.....	23
12.2.3.	Dérivés.....	24

1. SCOPE

Ce document décrit la politique de meilleure exécution des ordres, ou « best exécution », appliquée par la Banque Degroof Petercam en Belgique (la « Banque »).

La Banque Degroof Petercam au Luxembourg a sa propre politique.

Cette politique est publiée sur le site web de la Banque et sert de résumé à la politique Best Exécution requise notamment en vertu de l'article 27 (4) et (5) de la directive MiFID 2014/65 et de l'article 66 (3) et (9) du règlement MiFID délégué 2017/565.

2. CHAMP D'APPLICATION

La Politique d'Exécution des Ordres s'applique à tous les instruments financiers (y compris les instruments financiers non cotés) définis dans la section C de l'annexe I de la Directive sur les Marchés d'instruments Financiers (2014/65/UE) (ci-après dénommée « MiFID II ») qu'ils soient échangés sur ou en dehors d'une plateforme de trading.

La Politique d'Exécution des Ordres s'applique aux catégories de clients suivantes : les clients non-professionnels et les clients professionnels tels que définis à l'annexe II de MiFID II. Cette politique couvre à la fois les principes de Best Exécution et les principes de Best Selection définis par la Banque. Elle couvre également le traitement et la gestion des ordres définis par la Banque, ainsi qu'une description des ordres agrégés et de leurs règles d'allocation.

3. CONTEXTE

Lorsque la Banque exécute ou transmet des ordres portant sur des instruments financiers, la réglementation oblige la Banque à prendre toutes les mesures suffisantes permettant d'obtenir le meilleur résultat possible pour ses clients. Ce document présente en détail la politique d'exécution des ordres de la Banque (la « politique » ou « politique d'exécution ») conformément à la Directive sur les Marchés d'instruments Financiers (2014/65/UE), notamment son article 27, et le Règlement d'Exécution 2017/565/UE, notamment les articles 64-66.

A travers les Documents d'Ouverture de Compte et le Questionnaire MiFID (IPF) pour les clients de type retail (non-professionnel) et/ou les « Business Terms » pour les clients de type professionnel, ainsi que les Conditions Générales de la Banque, les clients acceptent préalablement la politique de Best Execution lorsqu'ils bénéficient des services financiers dispensés par la Banque.

L'acceptation de cette politique implique, notamment, le consentement explicite du client concernant :

- Les conditions générales de la présente politique d'exécution ;
- L'exécution possible d'un ordre hors d'une plate-forme de trading (« Over the counter » ou « OTC ») ;
- La discrétion de ne pas rendre publics les ordres limites qui ne sont pas exécutés immédiatement¹.

¹ Dans certaines circonstances, Degroof Petercam peut agir dans le meilleur intérêt du client et se voit autoriser à ne pas rendre public un ordre limite qui ne peut être exécuté immédiatement dans les conditions de marché prévalentes, ou en d'autres termes, en évitant qu'un ordre limite soit rendu public d'une manière facilement accessible à d'autres participants au marché. En publiant un ordre limite d'une certaine taille (en termes relatifs par rapport à la liquidité de l'instrument), les autres participants au marché reçoivent un signal d'un acheteur ou vendeur relativement plus important et pourraient se positionner sur le marché d'une manière qui est préjudiciable à la probabilité d'exécution de l'ordre client avec limite. Dans un tel cas, en utilisant notre discrétion (basée sur la liquidité de l'instrument et les conditions de marché prévalentes), l'ordre limite du client aurait une probabilité plus élevée d'être exécuté puisqu'aucun signal n'est envoyé aux autres participants du marché. Ne pas rendre public un ordre limite de plus grande taille prendra souvent la forme de la publication d'un ordre plus petit au prix limite (soit en entrant une partie de l'ordre, soit pour les ordres sur actions, entrer un ordre « iceberg »). Dans certains cas d'ordres

Ces deux dernières conditions sont développées plus en détail dans cette politique.

La présente Politique ne s'applique notamment pas:

- aux opérations sur le marché primaire consistant à placer l'ordre d'un client auprès du syndicat dans le cadre d'une émission dont les caractéristiques financières sont définies à l'avance. A noter qu'il appartient au book runner, en collaboration avec l'émetteur, de déterminer l'allocation de l'instrument nouvellement émis ;
- aux opérations de « Reverse Inquiry », par lesquelles un client sollicite la Banque afin de demander à un émetteur l'émission d'une ligne obligataire dédiée, ou la réouverture d'une émission existante, à des conditions qui seront acceptées par les deux parties (émetteur et client) ;
- aux transactions au comptant sur matières premières ;
- aux prêts et les dépôts de titres ;
- à l'octroi d'options dans le cadre d'un plan d'option ; et
- aux transactions sur produits FX spot, n'étant pas concerné par la réglementation MiFID.

Ces transactions sont soumises à des règles spécifiques pour leur exécution, telles qu'indiquées dans les conventions qui les encadrent.

Lorsque la Banque négocie au nom d'un client de type retail, ou répond à une RFQ d'un client de type retail, elle est toujours soumise à un devoir de meilleure exécution à son égard.

Par contre, la Banque peut être confrontée à des cas dans lesquelles la meilleure exécution n'est pas due en tant que telle au client. Cela peut être, entre autres, le cas dans les situations suivantes :

a) Ordres des clients professionnels

En ce qui concerne les clients professionnels, si la Banque a des obligations contractuelles ou joue un rôle de agency broker les principes de meilleure exécution s'appliqueront. Dans le cas des opérations pour des client professionnels où la Banque agit purement comme contrepartie (principal) par exemple dans des cas du Request for Quotes ou des bespoke OTC transactions, l'application du principe de meilleure exécution dépendra de la nature et des circonstances de la demande (par exemple lorsque le client demande une cotation de prix à différentes parties (« shopping around ») ou que la demande est basée sur d'autres principes du « four fold test² »).

b) Des instructions spécifiques (voir section 8).

Pour éviter toute ambiguïté, pour les ordres reçus de Contreparties Eligibles (telles que définies en vertu de MiFID II), la Banque ne garantit pas la Meilleure Exécution telle que définie dans la présente politique. Il incombe aux clients de la Banque catégorisés comme Contreparties Eligibles de demander une autre catégorisation en tant que client s'ils agissent pour des clients de type retail afin de garantir à ces clients la Meilleure Exécution.

limites de clients trop éloignée du prix actuel du marché (en % par rapport au dernier prix), le modèle de marché de certaines bourses rend impossible d'introduire de tels ordres. Dans un tel cas, le délai de publication est imposé par le marché lui-même.

² Le "four fold test", en tant que pratique de marché entre investisseurs professionnels et lié aux règles de meilleure exécution, est une façon de définir si le client place une confiance légitime (et donc exigeant la meilleure exécution) dans la Banque pour exécuter son ordre ou non. Le « four fold test » comprend les éléments suivants : i. quelle partie a initié la transaction ; ii. quelle est la pratique du marché, par exemple s'il existe une convention du marché pour "comparer les prix" ; iii. les niveaux de transparence relatifs au sein d'un marché, par exemple si les clients ont un accès facile aux prix ; et iv. les informations fournies par la Banque et tout accord conclu.

4. ROLE DE LA BANQUE

La Banque s'engage à fournir à ses clients les informations pertinentes relatives à sa politique d'exécution.

La présente politique est publiée sur le site web de la Banque et est révisée régulièrement. Les clients peuvent recevoir à leur demande des informations sur l'exécution d'un ordre en conformité avec la politique de meilleure exécution. Voir la section 10 ci-après sur l'information.

La Banque s'engage à prendre toutes les mesures nécessaires pour obtenir le meilleur résultat possible pour l'exécution des ordres pour ses clients conformément à sa politique de meilleure exécution.

La Banque peut soit exécuter les ordres elle-même, soit les recevoir et les transmettre pour exécution à un autre contrepartie.

En particulier, sauf convention écrite contraire, lorsqu'elle accepte ou exécute un ordre reçu du client ou pour son compte en vue de l'achat ou de la vente d'instruments financiers, que celui-ci ait été initié par le client ou par la Banque (agissant dans le cadre d'un mandat discrétionnaire en sa faveur), la Banque peut, à sa propre discrétion, soit:

- transmettre l'ordre à un intermédiaire financier tiers dit « courtier » ou « broker » ou à une plateforme de trading pour transmission ou exécution (la Banque agit donc comme « agency broker »); soit
- exécuter l'ordre en son nom contre ses comptes propres et sera dès lors contrepartie directe du client (la Banque agit donc comme « principal ») ou l'exécute sur une plateforme de trading

4.1. Exécution d'ordre par la Banque elle-même (Best Execution)

Si la Banque, dans les cas spécifiés dans ce document, exécute elle-même des ordres sur une plateforme de trading dont elle est membre, elle choisira le lieu d'exécution, en tenant compte des facteurs pertinents spécifiés dans cette politique :

- Si un instrument financier n'est négocié que sur une seule plateforme de trading, la Banque s'acquittera de son obligation de meilleure exécution en exécutant l'ordre sur cette plateforme de trading.
- Si un instrument financier est négocié sur plusieurs plateformes de trading, la Banque peut décider de définir dans sa politique une seule plateforme de trading comme le lieu d'exécution "par défaut", si la Banque a raisonnablement établi, suite à une analyse documentée, que cette plateforme de trading générera de manière cohérente le meilleur résultat possible conformément à sa politique de meilleure exécution (cette étude interne est basée sur des données objectives collectées par la Banque et régulièrement révisées).

Pour se conformer à ses obligations de meilleure exécution, la Banque exécutera les ordres sur la plateforme de trading définie par le SOR (Smart Order Router - voir chapitre 11.1).

Cependant, si des instruments financiers sont négociés sur plusieurs plateformes et dans les situations spécifiques suivantes, la Banque choisira la plateforme de trading comme suit :

- Le premier critère est la devise qui définira le marché de trading (par exemple, les cotations de la ligne EUR sur Euronext et la ligne USD sur LSE) - les plateformes de trading en EUR sont privilégiées pour limiter les coûts de conversion dans le meilleur intérêt des clients de la Banque ;
- Le deuxième critère, pour des raisons de compensation et de règlement, la Banque vendra sur marché

- sur lequel l'instrument financier a été acheté (par exemple, US versus Canada) ;
- Le troisième critère, pour les ordres avec une limite trop éloignée du prix actuel du marché, le seul endroit pour introduire l'ordre est la bourse principale (par exemple, Euronext), car les autres plateformes de trading n'ont pas de carnet d'ordres dans lequel les ordres peuvent être inscrits (ou stockés) pendant un certain temps en attente d'une exécution.

4.2. Exécution de l'ordre via un courtier tiers (Meilleure sélection/"RTO")

Si la Banque reçoit et transmet des ordres en vue de leur exécution à un courtier exécutant tiers ("RTO"), elle ne sélectionnera pas le lieu d'exécution où le courtier tiers exécutera l'ordre et se contentera de recevoir et de transmettre l'ordre à un courtier préalablement sélectionné pour l'exécution.

La Banque sélectionne les courtiers tiers en fonction de facteurs pertinents spécifiés dans cette politique, notamment leur propre politique de meilleure exécution, qui permet à la Banque de se conformer à ses obligations de meilleure exécution. Ce processus est appelé la "Meilleure Sélection" et est détaillé ci-dessous et dans la procédure de Meilleure Sélection interne de la Banque.

La Banque évalue périodiquement ses courtiers tiers sélectionnés pour s'assurer qu'ils agissent conformément à ce cadre. Avant de sélectionner un courtier, la Banque examine également si le courtier est (encore) soumis aux règles de MiFID (ou à des dispositions comparables) pour l'exécution des ordres ou s'il peut démontrer qu'il fournit une haute qualité d'exécution pour les types d'ordres que la Banque lui a transmis et a offert la meilleure exécution pour ces ordres.

La Banque peut également choisir un seul courtier, si ce courtier peut garantir de manière constante et efficace le meilleur résultat possible. Cela implique que la Banque peut raisonnablement s'attendre à ce que ce courtier offre un résultat aussi bon que ceux que la Banque pourrait raisonnablement attendre de plusieurs courtiers. La Banque est en mesure de le démontrer à partir des données collectées sur les exécutions effectuées via ses courtiers.

L'annexe B contient une liste non exhaustive des courtiers tiers utilisés par la Banque.

5. TYPES D'ORDRES

La Banque accepte les types d'ordres suivants de la part de ses clients (tant les clients particuliers que professionnels) :

- **Ordre au marché** : ordre d'achat ou de vente sans condition de prix. C'est une instruction pour la Banque de rechercher une exécution immédiate de l'ordre au meilleur prix disponible actuel au moment où le client introduit son ordre pour l'instrument financier concerné.
- **Ordre limite/ ordre à cours limité** : La Banque accepte les ordres à cours limité de la part des clients. De manière générale, les ordres à cours limité sont des ordres avec une restriction sur le prix. La restriction de prix concerne le prix maximum à payer (avec un ordre d'achat limité) ou le prix minimum à recevoir (avec un ordre de vente limité). Ces ordres sont immédiatement communiqués au marché pour exécution. Ces ordres ont généralement une validité d'une journée de marché, sauf si le client demande une autre validité ("bon jusqu'à la date xx" ou "bon jusqu'à annulation"), acceptée par la Banque. Cependant, en raison de la restriction de prix, en tant que client, le client devra être conscient que son ordre peut rester sans exécution au prix limite demandé. Cela peut entraîner une perte financière pour le client sans que la responsabilité de la Banque puisse être engagée. Par conséquent, le client devra considérer attentivement l'introduction d'un ordre à un prix limite.
- **Ordre stop-loss** : Un ordre d'achat ou de vente d'un instrument financier lorsque le prix de l'instrument financier atteint un niveau spécifié appelé prix d'arrêt. Lorsque le prix d'arrêt est atteint, un ordre stop est transformé en ordre au marché. Un ordre d'achat stop est introduit à un prix d'arrêt supérieur au prix du marché actuel. Un ordre de vente stop est introduit à un prix d'arrêt inférieur au prix du marché actuel. Avec les ordres stop-loss, l'exécution a lieu lorsque le prix d'arrêt est atteint, mais le prix effectif d'exécution n'est pas garanti. Le client doit être conscient qu'en cas de marché volatil, l'exécution peut avoir lieu à un prix sensiblement différent du prix d'arrêt si le marché évolue rapidement. Cela peut entraîner une perte financière pour le client sans responsabilité pour la Banque. Par conséquent, le client doit mesurer la nécessité d'introduire un ordre stop-loss.
- **Ordre stop-limite** : Un ordre d'achat ou de vente d'un instrument financier qui combine les caractéristiques d'un ordre stop-limite et d'un ordre à cours limité. Lorsque le prix d'arrêt est atteint, l'ordre stop-limite est transformé en un ordre à cours limité, qui sera exécuté au prix limite si possible, en fonction du marché (ou à un prix meilleur). Cela peut entraîner une perte financière pour le client sans responsabilité pour la Banque. Par conséquent, le client doit mesurer la nécessité d'introduire un ordre stop-limite.

6. CRITÈRES DE QUALITÉ D'EXÉCUTION

6.1. Facteurs et critères de meilleure exécution

La Banque fixe, dans les limites de la présente politique d'exécution, les critères qu'elle estime les plus appropriés pour examiner et déterminer la priorité d'exécution d'une transaction.

La Banque est tenue, conformément à MiFID, de prendre toutes les mesures nécessaires pour obtenir, lors de l'exécution des ordres, le meilleur résultat possible pour ses clients, en tenant compte du prix, des coûts, de la rapidité, de la probabilité d'exécution et de règlement, de la taille, de la nature ou de toute autre considération pertinente pour l'exécution de l'ordre.

Cependant, en cas d'instruction spécifique du client, la Banque exécutera l'ordre conformément à l'instruction spécifique reçue du client. Voir la section 8 pour une description des « instructions spécifiques » acceptées par la Banque et de leur impact sur la politique de meilleure exécution et sur les obligations de la Banque.

La Banque prend en compte les facteurs d'exécution suivants pour la meilleure exécution :

- Le prix ; Les coûts implicites ou explicites (y compris les coûts fixes propres et les coûts liés à la connexion aux lieux de négoce) ;
- La rapidité d'exécution ;
- La probabilité d'exécution et de règlement ;
- La taille et la nature de l'ordre ;
- Tout autre paramètre susceptible d'affecter la qualité ou le coût total de l'exécution.

Pour déterminer l'importance relative de ces facteurs de meilleure exécution, lors de l'exécution des ordres des clients, la Banque prend en considération les critères suivants :

- Les caractéristiques et la classification MiFID du client ; Les caractéristiques de l'ordre (y compris le type d'ordre) ;
- Les caractéristiques des instruments financiers faisant l'objet de cet ordre ;
- Les caractéristiques des lieux d'exécution vers lesquels cet ordre peut être dirigé.

Selon ces critères, la Banque exécutera les ordres suivant les facteurs mentionnés ci-après en fonction de la catégorisation du client :

Lorsque la Banque exécute un ordre au nom d'un **client non professionnel (client retail)** au sens de MiFID II, le meilleur résultat possible est déterminé par le prix totale, représentant le prix de l'instrument financier et les coûts liés à l'exécution de la transaction – y compris toutes les dépenses engagées par le client qui sont directement liées à l'exécution de l'ordre, y compris les frais de lieu d'exécution, les frais de compensation et de règlement, et tous les autres frais payés à des tiers impliqués dans l'exécution de l'ordre.

Pour les **clients professionnels** au sens de MiFID II, conformément aux dispositions réglementaires, le meilleur résultat possible dépend de l'évaluation relative des critères précités en fonction des circonstances du marché. La Banque est autorisée à ne pas considérer le prix total de la transaction comme le principal critère pour obtenir le meilleur résultat.

La Banque sélectionne des lieux d'exécution susceptibles d'assurer la meilleure exécution des ordres pour ses clients, au regard des critères et conditions pertinents détaillés ci-dessus.

La Banque peut utiliser un des lieux d'exécution suivants, tels que définis dans la réglementation³:

- Les plates-formes de trading :
 - Les marchés réglementés ;
 - Les systèmes de trading multilatérale⁴;
 - Les systèmes organisés de trading⁵ ;
- Les plates-formes autres qu'une plate-forme de trading pour les transactions dites « de gré à gré » (ou « Over The Counter (OTC) »), ces plateformes peuvent être :
 - Les internalisateurs systématiques⁶ ;
 - Les teneurs de marché⁷ ;
 - Les agents de transfert⁸ ;
 - Les autres fournisseurs de liquidité⁹ ;
 - Les intermédiaires.

La Banque peut donc exécuter des ordres en dehors d'une plate-forme de trading dans le meilleur intérêt du client et considère qu'en acceptant la présente politique, ses clients donnent leur consentement exprès à ce traitement. Néanmoins la Banque choisira en priorité un marché réglementé, un système de trading multilatéral ou un système organisé de trading lorsque les conditions de marchés sont réunies.

Les situations dans lesquelles une transaction OTC peut être envisagée sont identifiées dans la présente politique.

6.2. Facteurs et critères de meilleure sélection

La Banque peut également – et dans certains cas (pour certains marchés), devra – faire appel à des courtiers tiers pour exécuter les ordres reçus de ses clients. La Banque peut faire appel à un ou plusieurs courtiers tiers de son choix chaque fois qu'elle le juge nécessaire ou dans l'intérêt du client.

La Banque veille à ce que ces courtiers appliquent une politique d'exécution propre conforme aux critères de qualité définis dans la présente politique.

La sélection et l'évaluation des courtiers tiers de la Banque sont effectuées conformément aux "Meilleurs Critères de Sélection" définis dans cette Politique et détaillés dans la Procédure de Meilleure Sélection et dans les documents en annexes.

La sélection des courtiers tiers est basée sur les critères explicites listés ci-dessous, par ordre d'importance :

³ Article 4 de la Directive (Directive 2014/65/EU)

^{4 3} MTF (abréviation de l'anglais Multilateral Trading Facility) et OTF (abréviation de l'anglais Organized Trading Facility) sont des marchés non-réglementés organisant les transactions sur des instruments financiers

⁶ Entreprise d'investissement qui, de façon organisée, fréquente et systématique, négocie pour compte propre lorsqu'elle exécute les ordres des clients en dehors d'un marché réglementé, d'un MTF ou d'un OTF sans opérer de système multilatéral

⁷ Personne qui est présente de manière continue sur les marchés financiers pour négocier pour son propre compte et qui se porte acheteuse et vendeuse d'instruments financiers en engageant ses propres capitaux, à des prix fixés par elle

⁸ Société de fiducie, banque ou institution semblable désignée par une société, aux fins de la tenue des registres financiers d'un investisseur et du suivi du solde de son compte.

⁹ Entreprises disposées à négocier pour leur propre compte et qui fournissent de la liquidité dans le cadre de leurs activités normales, qu'elles aient ou non passé des accords formels en ce sens ou qu'elles s'engagent ou non à fournir de la liquidité de manière continue (y compris la Banque).

- Part de marché et liquidité,
- Performance dans l'exécution, et
- Résilience et fiabilité.

Ces critères servent de principes directeurs pour évaluer et sélectionner des courtiers tiers à qui la Banque peut transmettre des ordres reçus de ses clients pour exécution, garantissant une approche globale pour atteindre les meilleurs résultats d'exécution possibles.

Les critères explicites de sélection des courtiers tiers sont les suivants :

- **Part de marché et liquidité :**
 - o Les courtiers sont évalués lors du processus d'intégration pour leur "market footprint".
 - o Classement annuel des activités basé sur le chiffre d'affaires et la part de marché.
 - o L'évaluation dans le modèle RFQ inclut le "priceratio", "hitratio" et la couverture du marché.
- **Performance dans l'exécution :**
 - o Coûts totaux (Prix + Coûts) :
 - Accent mis sur l'obtention du meilleur prix du marché.
 - Les coûts implicites et explicites sont pris en compte dans l'évaluation globale des coûts.
 - Harmonisation des frais de courtage pour optimiser les coûts totaux.
 - o Rapidité :
 - L'intégration inclut des exigences de connectivité électronique.
 - La rapidité est mesurée par des horodatages et la réactivité de la plateforme.
 - La priorité est donnée à la rapidité dans des cas spécifiques, tels que le flux d'ordres d'actions.
 - o Probabilité d'exécution :
 - Construction du réseau de liquidité des courtiers pour un accès maximal.
 - Préférence pour la voie d'exécution avec la probabilité la plus élevée.
 - o Probabilité de règlement :
 - Sélection du courtier basée sur un bilan prouvé en matière de règlement.
 - Tenir compte des contraintes affectant le processus de règlement.
- **Résilience et fiabilité :**
 - o Réputation, importance du segment d'activité, qualité de l'équipe et stabilité sont essentiels. Configuration technologique, cohérence du service et alertes en cas de changements de qualité/service.

Les listes des lieux d'exécution et des courtiers tiers sélectionnés par la Banque sont annexées à la présente politique et régulièrement mise à jour. Ces listes peuvent être non exhaustives car la Banque peut sélectionner d'autres lieux d'exécution et courtiers tiers lorsqu'elle le juge approprié, conformément à la présente politique.

La Banque ne reçoit aucune rémunération, remise/rabais ou avantages non monétaires pour les ordres de clients transmis à une place de marché ou à un courtier tiers particulier. En effet, ceci constituerait une violation des exigences de MiFID en matière de conflits d'intérêts ou d'incitations. La Banque effectue des contrôles à cet effet.

7. TRAITEMENT ET REGROUPEMENT D'ORDRES

7.1. Traitement des ordres et canaux de communication autorisés

Les ordres sont envoyés pour exécution rapidement dès leur réception par la Banque et dans l'ordre chronologique de leur réception par la Banque, en tenant compte du canal de communication par lequel chaque ordre est reçu.

Les canaux de communication autorisés sont décrits dans le Règlement Général d'Opération (RGO) de BDPB et sont définis plus en détail dans les documents d'ouverture de compte reçus par le client, avec des règles spécifiques en fonction du service offert.

Les ordres comparables des clients sont envoyés pour exécution dans l'ordre chronologique de leur réception, sauf si la nature des ordres concernés ou les conditions du marché rendent cela impossible, ou si les intérêts des clients nécessitent une approche différente telle que définie par les procédures internes de BDPB.

Les clients non professionnels sont informés par la Banque, par l'intermédiaire de son contact chez BDPB, de toutes les difficultés matérielles pertinentes pour la bonne exécution des ordres, dès que la Banque a connaissance de ces difficultés.

7.2. Regroupement des ordres et règles d'allocation

La Banque peut, dans certaines circonstances, regrouper des ordres similaires de différents clients pour former un "ordre groupé" chaque fois qu'elle estime raisonnablement qu'elle pourrait obtenir un meilleur résultat pour les clients concernés que si elle exécute ces ordres séparément.

Une politique d'allocation des ordres est établie et mise en œuvre au niveau la Banque.

Cette politique d'allocation des ordres prévoit l'allocation équitable des ordres et des transactions regroupés, y compris la manière dont le volume et le prix des ordres déterminent les allocations et le traitement des exécutions partielles.

Ce regroupement des ordres peut cependant occasionnellement produire un résultat moins favorable pour un ordre particulier.

En acceptant la présente politique d'exécution, les clients permettent explicitement à la Banque de regrouper les ordres et d'attribuer les transactions exécutées telles que définies par la Banque.

Tous les clients de la Banque sont traités sur une base égale; si la Banque reçoit et exécute des ordres regroupés, chaque client recevra un prix d'exécution moyen et sera traité sur une base non préférentielle proportionnellement à l'ordre attribué :

- si l'ordre est entièrement exécuté, chaque client recevra la quantité demandée.
- si l'ordre est partiellement exécuté, chaque client recevra une allocation proportionnelle de la quantité demandée.

8. INSTRUCTIONS SPÉCIFIQUES

Les clients qui souhaitent déroger à la politique de meilleure exécution de la Banque doivent joindre une instruction spécifique à leur ordre sous forme écrite, comme indiqué à cet effet dans le RGO et les documents d'ouverture de compte. La Banque considérera les instructions suivantes comme des instructions spécifiques :

- L'instruction du client concernant la plateforme de trading sur laquelle il souhaite que son ordre soit exécuté¹⁰ ;
- L'instruction du client concernant le prix auquel il souhaite que son ordre soit exécuté, tel qu'un ordre limite.

Lorsqu'un client donne des instructions spécifiques concernant le type d'ordre (voir chapitre 5) ou la plateforme de trading, la Banque exécute ou transmet l'ordre conformément à ces instructions spécifiques.

Une instruction spécifique peut avoir un impact sur la probabilité d'exécution, le délai nécessaire pour exécuter l'ordre et le résultat de l'exécution en termes de prix et de coûts pour le client.

La Banque est considérée comme agissant conformément à son obligation de meilleure exécution lorsqu'elle suit les instructions spécifiques du client concernant la ou les parties de l'ordre concernée.s par l'instruction spécifique soumise par le client. L'obligation de meilleure exécution reste applicable à la ou les parties de l'ordre qui ne sont pas couvertes par les instructions spécifiques du client. La Banque peut, dans des circonstances appropriées, retarder la transmission d'un ordre à cours limité pour des actions admises au trading sur un marché réglementé afin de protéger au mieux les intérêts du client en raison de la liquidité du marché ou de conditions de prix particulières. À cette fin, l'ordre différé peut être transmis soit intégralement, soit progressivement sur le marché. En approuvant la présente politique d'exécution, les clients autorisent explicitement la Banque à agir de cette manière.

Toute instruction spécifique du client peut empêcher la Banque de prendre les mesures qu'elle a conçues et mises en œuvre dans sa politique d'exécution pour obtenir le meilleur résultat pour l'ordre d'exécution, ce que le client accepte expressément.

Sauf demande contraire, une instruction spécifique donnée pour un ordre particulier n'est valable que pour cet ordre unique, les autres ordres du client étant réputés être transmis pour exécution conformément à la politique de meilleure exécution.

¹⁰ Le client n'est pas autorisé à donner une instruction spécifique pour les ordres de vente. Veuillez également noter que la Banque privilégiera toujours une exécution sur les places de marché en euros pour éviter les coûts liés à la conversion de devises. Pour plus de détails, consultez la section 4.1 de la présente politique.

9. SUIVI (MONITORING) ET RÉVISION

La Banque vérifie régulièrement et au moins une fois par an, l'efficacité de sa politique d'exécution et prend les mesures appropriées et proportionnées si cela s'avère nécessaire à la suite de cette évaluation.

Dans ce cadre, la Banque évalue les lieux d'exécution et les courtiers tiers sélectionnés en tenant compte des données sur la qualité d'exécution des transactions effectuées par les lieux d'exécution et les courtiers tiers. Plus précisément, la Banque surveille sa politique d'exécution par le biais d'un contrôle mensuel de la qualité d'exécution des différentes classes d'actifs sur la base des critères de vitesse et de prix.

L'évaluation régulière de la qualité d'exécution fournie par les lieux d'exécution et les courtiers tiers sélectionnés est formellement surveillée et peut entraîner des modifications dans la ou les listes. Cette révision formelle est organisée au moins une fois par an, tandis que des circonstances spécifiques peuvent également entraîner des modifications immédiates en dehors du cycle de révision régulière formelle.

Le Brokers Committee (dont les membres sont définis dans les termes de référence pertinents) est chargé du contrôle des courtiers tiers sélectionnés, y compris de l'évaluation annuelle. Le Brokers Committee rend compte de cette activité et des contrôles à la GM Management and Compliance.

Dans le même objectif, la Banque réévalue périodiquement sa politique d'exécution des ordres à la lumière de ces contrôles et de tous les autres facteurs pertinents. Une telle évaluation est effectuée au moins une fois par an et peut être effectuée plus fréquemment si des circonstances spécifiques le justifient. Une circonstance spécifique peut par exemple être l'annulation d'un lieu d'exécution pour un instrument financier multi-échangé ou la suppression de l'adhésion à un lieu d'exécution d'un courtier tiers sur lequel la Banque comptait pour la connexion et l'exécution sur ce lieu d'exécution concerné. Une circonstance spécifique peut également être une détérioration de la qualité d'exécution d'un courtier tiers (sur la base ou non d'une réclamation d'un client).

Toute modification substantielle de la politique d'exécution et de ses annexes sera portée à la connaissance du client de la manière déterminée par la Banque en fonction de la matérialité des changements et conformément aux Règlements Généraux d'Operations de la Banque.

La Banque considère qu'un changement est substantiel lorsqu'il correspond à un événement important pouvant avoir un impact sur les critères de meilleure exécution (prix, coûts, délai d'exécution, etc.) et entraîner une modification de la liste des lieux d'exécution et des courtiers tiers sélectionnés par la Banque afin de se conformer aux obligations de meilleure exécution.

La version la plus récente de cette politique est toujours disponible sur le site Web de la Banque dans la section "protection des investisseurs".

10. INFORMATION DES CLIENTS

La présente politique de la Banque est publiée sur son site Web.

La Banque veillera à ce que le site Web reprenne toujours la dernière version de la politique .

Annuellement, la Banque publie également sur son site Web un rapport d'activité détaillant :

- 1) ses cinq premières contreparties en fonction du volume de transactions concernant chaque classe d'instruments financiers pour lesquels la Banque a reçu des ordres de ses clients et/ou transmis les ordres à ces contreparties pour exécution, et,
- 2) ses cinq lieux d'exécution les plus importants en fonction du volume de transactions pour chaque catégorie d'instruments financiers sur lesquels la Banque a elle-même exécuté les ordres reçus de ses clients.

Ces deux "top cinq" sont donnés avec une répartition entre les ordres des clients professionnels et non professionnels. Ce rapport fournit également une analyse résumée de la qualité d'exécution obtenue.

La Banque publie ces informations sur son site Web au plus tard le 30 avril suivant la fin de la période à laquelle le rapport se rapporte.

Sur demande justifiée du client à son interlocuteur habituel ou au service d'assistance, la Banque fournit, dans un délai raisonnable, des informations supplémentaires sur cette politique, ses mesures d'exécution des ordres et la manière dont la politique est examinée.

De plus, la Banque fournit aux clients des informations supplémentaires et des détails sur la qualité de l'exécution des ordres suite à une demande adressée par les clients à leur interlocuteur habituel à la Banque. La Banque répondra au client dans les 2 jours ouvrables.

Les dispositions relatives à la fourniture de telles informations supplémentaires aux clients sont évaluées conjointement avec l'examen annuel de la politique actuelle de la Banque.

11. SPÉCIFICITÉS PAR TYPE DE CLASSE D'ACTIF

11.1. Actions/instruments assimilables aux actions

La Banque assure l'exécution des instructions portant sur des actions sur le marché pour le compte du client, ou de gré à gré en sa qualité de courtier.

Outre les critères standards de meilleure exécution repris dans cette politique, la Banque tient compte pour les actions des facteurs suivants:

1. Les détails de l'instruction (comme le marché, la direction, les restrictions éventuellement applicables, possibilité de former un bloc) ;
2. La possibilité d'apparier des ordres de clients si cela est permis.

Tenant compte des critères standards, de meilleure exécution spécifique aux actions, la Banque a deux options pour passer les ordres des clients :

1. La Banque transmet l'ordre du client à un courtier qui va l'exécuter basé sur la stratégie d'exécution définie par la Banque. Dépendant de la stratégie d'exécution, la Banque peut faire appel aux services d'accès direct au marché (Direct market access (DMA)) ou aux algorithmes de trading (trading algorithmes) qui sont associés à des systèmes de routage intelligents (smart order routing ou SOR) qui permettent de sélectionner le meilleur lieu d'exécution.
2. La Banque peut aussi exécuter elle-même les ordres des clients en raison de son affiliation (« membership ») aux places boursières suivantes :
 - Euronext Bruxelles ;
 - Euronext Paris ;
 - Euronext Amsterdam ;
 - La Bourse de Luxembourg.

Dans le cas où l'action n'est cotée que sur Euronext Growth (anciennement « Alternext ») & Euronext Access (anciennement « Free Market ») ou sur l'Expert Market (anciennement « Enchères Publiques »), la Banque exécutera l'ordre sur ces marchés.

Pour les ordres de grandes tailles plus communément repris sous la terminologie LIS (Large in Scale) et qui pourrait affecter la liquidité d'un marché peu profond, la Banque pourra également laisser un ordre à discrétion de l'un de ces brokers. Ceci étant effectué dans l'intérêt du client.

Lorsque la Banque et le client conviennent de conditions spécifiques d'exécution (Exemple : Algorithme – TWAP, VWAP, Target Participation, etc) et/ou d'un prix fixe pour une transaction, la Banque donnera la priorité à l'instruction spécifique sur tout autre critère de qualité d'exécution pertinent tel que défini dans la section 8 sur les « instruction spécifiques ».

La Banque pourra également faire appel à une plateforme de trading électronique (request for quote) si la taille de l'ordre est supérieure à la liquidité affichée sur le marché.

En règle générale, en tant que courtier intermédiaire (« agency broker »), la banque est enregistrée comme membre participant de plusieurs lieux d'exécution (voir ci-dessus), et peut compter sur un réseau de courtiers suivis régulièrement ainsi que sur un accès à des plates-formes de trading algorithmiques clés.

La Banque veille également à respecter son obligation de trading d'actions MiFIR ("obligation STO"), qui consiste à n'exécuter les transactions sur des actions admises au trading que sur un marché réglementé ou

négociées sur un lieu de trading se déroulant sur un marché réglementé, MTF ou internaliseur systématique, ou sur un lieu de trading d'un pays tiers évalué, le cas échéant, sauf si leurs caractéristiques incluent qu'elles:

- (a) sont non systématiques, ad hoc, irrégulières et peu fréquentes ; ou
- (b) sont effectuées entre contreparties éligibles et/ou professionnelles et ne contribuent pas au processus de découverte des prix.

La Banque respecte cette "obligation STO". Cela est vérifié en même temps que la revue de l'arrangement d'exécution sur une base annuelle.

Pour les produits « equity like », comme par exemple les ETF («Exchange Traded Funds»), la Banque appliquera les mêmes principes de meilleure exécution que ceux des actions. La Banque pourra également faire appel à une plateforme de trading électronique si la taille de l'ordre est supérieure à la liquidité affichée sur le marché.

11.2. Instruments financiers à revenu fixe (fixed income)

La Banque assure le plus souvent l'exécution d'ordres d'instruments du marché monétaire (certificats de dépôt, commercial paper et bons du trésor) et d'obligations (obligations d'État, obligations d'entreprises, obligations structurées) sur le marché interbancaire en tant que courtier intermédiaire (« agency broker »).

Tous les ordres d'achat et de vente des portefeuilles des clients sur le marché secondaire sont centralisés à l'order desk ('buy-side desk') de la Banque. L'order desk exécute les transactions pour le compte des clients et les transmette à une contrepartie. A cette fin, les ordres sont exécutés :

- soit via 'Request For Quotes' sur des plateformes de trading électroniques organisées comme MTF : Bloomberg Multi Trading Facilities, MarketAxess Europe, MTS BondVision et TradeWeb Europe Limited MTF
- soit via un trade bilatérale avec d'autres sociétés d'investissement organisées en tant que « systematic internalizer » (défini sous la réglementation MiFID 2) ou tout autre entité hors Europe assumant le même rôle sur base de réglementations similaires.

Dans le cas exceptionnel où des instruments financiers à revenu fixe sont admis au trading sur Euronext, la Banque exécutera les ordres à revenu fixe concernés sur Euronext en tant que membre.

La Banque peut également exécuter des ordres d'investissement à revenu fixe via son activité de création de marché, effectuée par un portefeuille d'obligations pour compte propre (agissant en tant que "principal"). À cet égard, dans le cadre du respect de l'obligation de meilleure exécution au nom des clients, l'exécution contre un propre portefeuille d'investissement ne peut avoir lieu qu'à des conditions au moins égales aux conditions du marché. Pour respecter l'obligation de meilleure exécution, lorsque le carnet de création de marché pourrait potentiellement être la contrepartie d'un ordre client, une demande de cotation est toujours envoyée sur le marché, comprenant si possible au moins 2 autres contreparties (autres banques agissant en tant que créateurs de marché) et la cotation de la Banque. Ce faisant, il existe une preuve claire qu'en cas de traitement par le carnet de création de marché, la cotation fournie par le carnet de création de marché de la Banque est au moins égale (ou meilleure) que toutes les autres cotations disponibles sur le marché.

Afin de fournir les meilleurs résultats possibles pour ses clients sur une base régulière, la Banque tient compte des critères standards de meilleure exécution repris dans la politique (sachant que le prix pour la liquidité recherchée est le critère prépondérant) pour déterminer quel courtier fournit la meilleure exécution.

Pour des clients professionnels, la Banque peut également agir en qualité de contrepartie (« principal »). Dans ce cas, toutes les transactions sont considérées comme exécutées à des conditions spécifiquement convenues, à un prix fixe.

Lorsque la Banque et le client conviennent de conditions spécifiques et/ou d'un prix fixe pour une transaction, la Banque donnera la priorité à l'instruction spécifique sur tout autre critère de qualité d'exécution pertinent.

Pour les clients professionnels, la Banque peut également assurer l'exécution d'instructions portant sur des placements à revenus fixes pour le compte d'un client (« agency ») en cas d'accord avec ce dernier.

11.3. Dérivés

11.3.1. Dérivés listés

La Banque veille à respecter son obligation de trading de dérivés MiFIR (« obligation DTO »), qui consiste à n'exécuter les transactions sur les dérivés admis au trading que sur un marché réglementé ou négociés sur un lieu de trading se déroulant sur un marché réglementé, MTF, OTF ou un lieu de trading d'un pays tiers évalué comme équivalent.

La Banque respecte cette « obligation DTO ». Cela est vérifié en même temps que la revue de l'arrangement d'exécution sur une base annuelle.

Lors de l'exécution d'ordres relatifs aux dérivés cotés, la Banque applique les mêmes principes de meilleure exécution que ceux pour les actions détaillés à la section 11.1 ci-dessus.

En tant que courtier intermédiaire (« agency broker »), la banque s'appuie sur un réseau de contreparties accessibles par Direct Market Access (via Bloomberg ESMX ou Bloomberg Request For Quote dans Direct Market Access).

La Banque analyse, en tant que critères clés, le marché, la taille de l'ordre et le type d'ordre (single order ou stratégie liée).

La politique d'exécution diffère dans le cas où un ordre permet une exécution directe sur le marché ou nécessite le recours à un courtier spécialisé :

- pour un ordre dont la taille permet une exécution directe sur le marché,
 - il sera exécuté directement via Direct Market Access
- pour un ordre complexe (stratégie liée),
 - il sera envoyé à un courtier spécialisé pour exécution
- Pour les ordres de taille importante (blocs),
 - plusieurs courtiers seront interrogés (via Bloomberg RFQ) et la transaction sera effectuée au meilleur prix reçu

Pour les ordres sur options listées, en fonction de la taille et des conditions de la liquidité sur le marché, plusieurs courtiers pourront être interrogés (via Bloomberg RFQ) et la transaction sera effectuée au meilleur prix reçu.

11.3.2. OTC dérivés

La Banque assure l'exécution d'ordres relatifs à des instruments dérivés OTC.

En général, la Banque agira en qualité de contrepartie (« principal ») pour les options sur devise, taux, actions ou métaux précieux. Pour les autres instruments dérivés, la Banque pourra également se mettre en contact avec d'autres contreparties.

La Banque a mis en place des procédures internes pour contrôler l'équité du prix fourni aux clients, plus précisément:

- si un instrument similaire est négocié sur une plate-forme de trading, la Banque comparera ses prix et le prix négociable de cet instrument similaire,
- dans le cas contraire, la Banque déterminera un prix juste à l'aide de ses modèles de tarification et des données de marché disponibles.

La Banque a à sa disposition différentes sources de liquidité permettant de traiter les transactions via :

- MTF (Bloomberg Multi Trading Facilities) et FX All (Refinitiv) (en priorité lorsque les conditions de marchés sont réunies) ;
- Des teneurs de marchés (en dehors d'un système multilatéral de trading) qui pourront avoir le statut d'internalisateur systématique ou non.

- ✓ Dès lors que la Banque agit en tant qu'intermédiaire (« agency broker ») l'ordre sera routé vers une liste de contreparties préalablement autorisées.

Afin de fournir le meilleur résultat possible pour ses clients sur une base régulière, la Banque tient compte des critères standards de meilleure exécution repris dans la politique pour déterminer quelle contrepartie fournit la meilleure exécution.

En raison de la nature contractuelle unique des transactions sur mesure, il peut ne pas être possible d'appliquer la meilleure exécution en comparant les facteurs d'exécution.

- ✓ Dès lors que la Banque agit en tant que principal, elle sera en charge de suivre l'équité du prix à travers un modèle d'évaluation. Elle a des procédures en place ainsi que des systèmes d'évaluation appropriés afin de vérifier la cohérence et l'équité des prix conformément à la réglementation en vigueur.

Lorsque la Banque fournit au client un dérivé OTC conçu sur mesure pour ce dernier afin de répondre à ses besoins et sans qu'un produit identique ne soit disponible sur les marchés organisés (en termes de maturité, de strike, de taille), étant donné le caractère unique de cet instrument, la politique de meilleure exécution ne s'appliquera pas à l'exception du contrôle de l'équité du prix.

Lorsque la Banque et le client conviennent de conditions spécifiques et/ou d'un prix fixe pour une transaction, la Banque donnera la priorité à l'instruction spécifique sur tout autre critère de qualité d'exécution pertinent.

11.4. Organismes de Placement Collectif

Les ordres de souscription et de rachat de parts de fonds de placement sont transmis par la Banque au dépositaire des parts du fonds concerné. Le dépositaire prend ensuite le soin de transmettre les ordres à l'agent de transfert du fonds en question.

Pour les ordres de souscription et de rachat de parts ou actions d'organismes de placement collectifs (OPC), la période de trading (par exemple quotidiennement, hebdomadairement, etc.) des parts ou actions est définie par le prospectus de l'OPC. Le prospectus indique également l'heure limite à laquelle les ordres sur les parts ou actions de l'OPC doivent être transmis à l'OPC ou à son agent de transfert afin de pouvoir être exécutés au cours de la période de trading en cours (c'est ce que l'on appelle le 'cut-off time'). Le dépositaire se charge quant à lui de regrouper tous les ordres placés sur les parts d'un fonds spécifique pendant la période de trading pour les transmettre à l'agent de transfert avant l'heure limite d'acceptation des ordres. Passée cette heure limite, tous les ordres reçus seront transmis à l'agent de transfert pour être exécutés au cours de la période de trading suivante. Pour les OPC administrés par le Groupe Degroef Petercam (DPAS), la Banque transmet les ordres de Souscriptions/rachat directement au Agent de Transfert.

Pour les OPC administrés par des tiers, la Banque transmet l'ordre à une plateforme de traitement automatisé dans les meilleurs délais. Par contre, l'heure limite d'exécution mentionnée dans le prospectus ne peut être garantie. La Banque mettra cependant tout en œuvre pour respecter cette heure limite d'exécution.

11.5. Produits structurés

Pour le marché primaire, les règles du prospectus d'émission sont suivies et les règles de meilleure exécution ne s'appliquent pas.

Pour le marché secondaire, la Banque assure l'exécution d'instructions relatives à des produits structurés en transmettant les ordres à la contrepartie concernée telle que définie dans les conditions spécifiques de l'émissions.

Ces ordres seront donc exécutés de gré à gré (c'est-à-dire en dehors d'un marché réglementé ou d'un MTF), en raison de la liquidité limitée sur les marchés réglementés et les MTF et à des conditions spécifiquement convenues, à un prix fixe, via la Banque agissant pour le compte du client (« agency ») en cas d'accord avec ce dernier.

Afin de fournir les meilleurs résultats possibles pour ses clients sur une base régulière, la Banque entretient un réseau ouvert d'émetteurs de produits structurés. La transaction sera toujours exécutée avec la contrepartie offrant le meilleur prix, sur la base de critères clairement définis.

La Banque a mis en place des procédures internes pour contrôler l'équité du prix fourni aux clients, plus précisément si un instrument similaire est négocié sur une plate-forme de trading, la Banque comparera ses prix et le prix négociable de cet instrument similaire, Lorsque la Banque et le client professionnel conviennent de conditions spécifiques à une transaction et d'un prix fixe, les dispositions générales de la politique d'exécution ne s'appliquent pas.

12. ANNEXES

12.1. Annexe A - Liste des lieux d'exécution RTS 28

Vous trouverez la liste des lieux d'exécution pour chaque type d'instrument dans les sections de cette politique qui sont dédiées à l'instrument financier en question.

12.2. Annexe B – Liste des brokers

12.2.1. *Actions/instruments assimilables aux actions*

ABN AMRO BANK NV
CM-CIC SECURITIES SA
CREDIT SUISSE INTERNATIONAL
DANSKE BANK A/S
DEUTSCHE BANK AG
EXANE SA
GOLDMAN SACHS INTERNATIONAL
ING BELGIUM SA
INSTINET EUROPE Ltd
J.P.MORGAN SECUR. Ltd
KBC SECURITIES NV
MERRILL LYNCH INTERNATIONAL
MORGAN STANLEY &CO international,PLC
NATIXIS SA
NOMURA INTERN. PLC
RABOBANK Netherlands
SOCIETE GENERALE SA
State Street Global Markets International Limited
UBS Ltd

12.2.2. *Obligations*

BNP PARIBAS SA
ABN AMRO BANK NV
BANCO SANTANDER SA
Banque de Luxembourg SA
BARCLAYS BANK PLC
Unicredit Bank AG
Banco Bilbao Vizcaya Argentaria
BELFIUS BANK SA
Banque Et Caisse Depargne De L'etat
Canadian Imperial Bank of Commerce
CM-CIC SECURITIES SA
Citigroup Global Markets Deutschland AG
COMMERZBANK AG
CREDIT AGRICOLE CIB
CREDIT SUISSE INTERNATIONAL
DAIWA EUROPE BANK PLC
DANSKE BANK A/S
DEUTSCHE BANK AG
DZ BANK AG
GOLDMAN SACHS INTERNATIONAL
HSBC BANK PLC
ING BELGIUM SA
J.P.MORGAN SECUR. Ltd
JEFFERIES INTERNATIONAL LTD
KBC BANK NV
Landesbank Berlin AG
Baden-Wuerttembergische Bank
LLOYDS BANK PLC
MERRILL LYNCH INTERNATIONAL
Mizuho Securities USA Inc
MORGAN STANLEY & CO INT,PLC
NATIXIS SA
NOMURA INTERN. PLC
Nordea Bank AB
RABOBANK Netherlands
Raiffeisen Bank International AG
ROYAL BANK OF SCOTLAND PLC
ROYAL BANK OF CANADA
Skandinaviska Enskilda Banken AB
SOCIETE GENERALE SA
State Street Global Markets International Limited
Sumitomo Mitsui Trust Bank Limited
Svenska Handelsbanken
Swedbank AB
UBS Ltd

12.2.3. *Dérivés*

ABN AMRO BANK NV
CM-CIC SECURITIES SA
CREDIT SUISSE INTERNATIONAL
DANSKE BANK A/S
DEUTSCHE BANK AG
EXANE SA
GOLDMAN SACHS INTERNATIONAL
ING BELGIUM SA
INSTINET EUROPE Ltd
J.P.MORGAN SECUR. Ltd
KBC SECURITIES NV
MERRILL LYNCH INTERNATIONAL
MORGAN STANLEY & CO international, PLC
NATIXIS SA
NOMURA INTERN. PLC
RABOBANK Netherlands
SOCIETE GENERALE SA
State Street Global Markets International Limited
UBS Ltd