

POLITIQUE D'EXÉCUTION DES ORDRES



Le spécialiste de l'investissement
et du trading en ligne

1. INTRODUCTION

- 1.1 En vertu de la Directive sur les marchés d'instruments financiers II (Directive 2014/65/EU) (MiFID II) et des règles de l'AMF (Autorité des Marchés Financiers) Saxo Banque France (SBF) est tenue de mettre en œuvre une politique d'exécution des ordres (la Politique). La directive MiFID II et les Règles de l'AMF exigent en outre que SBF prenne toutes les mesures nécessaires pour obtenir les meilleurs résultats possibles pour ses clients (Meilleure exécution) lors de l'exécution des ordres des clients ou lors de la passation ou de la transmission d'ordres à d'autres entités.
- 1.2 Cette politique est destinée à aider les clients à comprendre comment SBF exécute leurs ordres et comment SBF satisfait à ses obligations de meilleure exécution afin que ces derniers puissent faire un choix éclairé sur l'utilisation des services de SBF. Vous devez vous assurer que vous avez lu et compris son contenu.
- 1.3 SBF est une filiale à 100 % de Saxo Bank A/S, société privée constituée au Danemark (numéro de société: 15731249) et ayant son siège social au 15, Philip Heymans Allé DK-2900 Hellerup, Danemark (Saxo Bank). Saxo Bank exécute tous les ordres des clients SBF en notre nom, que nous agissions en qualité de contrepartie « principal » ou « commissionnaire » vis à vis de la transaction. SBF n'exécute pas les ordres des clients par l'intermédiaire d'une autre place de négociation ou d'une autre contrepartie. Nous nous fions donc à Saxo Bank comme place d'exécution unique. Cependant, conformément aux exigences réglementaires, SBF demeure seul responsable envers ses clients de prendre toutes les mesures nécessaires pour obtenir le meilleur résultat possible.
- 1.4 SBF exige de Saxo Bank, par le biais d'un contrat de service indépendant, satisfaisant aux exigences de sa propre politique de meilleure exécution, de mettre en œuvre des processus et des procédures pour prouver qu'en tant que place d'exécution unique, elle offre la meilleure exécution et permet à SBF de répondre à son obligation de meilleure exécution vis-à-vis de ses clients.

Si vous passez un ordre par notre intermédiaire, nous l'interpréterons comme votre consentement que SBF exécute cet ordre conformément à la présente politique

2. PÉRIMÈTRE

- 2.1 Lorsqu'elle traite avec des clients, SBF a le devoir d'agir honnêtement, équitablement, professionnellement et dans

le meilleur intérêt du client. En ce qui concerne l'exécution des ordres, SBF doit prendre toutes les mesures nécessaires pour obtenir le meilleur résultat possible de manière cohérente.

- 2.2 L'obligation de meilleure exécution peut survenir lorsque SBF agit en tant qu'agent ou contrepartie sans risque, où elle a une obligation contractuelle de le faire ou lorsque SBF agit en qualité d'entité principale et vous, en tant que client, lui faites raisonnablement confiance sur sa capacité à protéger vos intérêts par rapport à l'exécution d'une transaction.
- 2.3 Cette politique s'applique à l'exécution des ordres par SBF au nom des clients particuliers et professionnels conformément aux règles de l'AMF. Cette Politique et l'obligation de meilleure exécution ne s'applique pas aux contreparties éligibles ou aux activités non-MiFID.
- 2.4 SBF exécutera un ordre conformément à cette politique après acceptation de l'ordre du client et lorsqu'il n'existe pas d'instructions spécifiques du client concernant la méthode d'exécution. La Politique fait partie intégrante des Conditions Générales de Vente de SBF et autres conditions commerciale régissant la relation entre le client et SBF, en conséquence, doit être lue et interprétée à la lumière desdites conditions.

Afin de satisfaire à ses obligations de meilleure exécution, SBF doit, lors de l'exécution des ordres pour le compte de ses clients, prendre en compte une série de facteurs d'exécution et déterminer leur importance relative au regard des caractéristiques de ses clients, des ordres reçus et des marchés sur lesquels elle opère. Ces facteurs sont décrits plus en détail ci-dessous.

3. OBLIGATION DE MEILLEURE EXÉCUTION

3.1 FACTEURS D'EXÉCUTION

- 3.1.1 SBF a pris en compte plusieurs critères qui peuvent jouer un rôle important pour ses clients. Ceux-ci sont appelés les facteurs d'exécution :
 - a Cours : le cours de marché auquel l'ordre est exécuté ;
 - b Coûts : tous les frais supplémentaires qui peuvent être encourus durant l'exécution de l'ordre de manière spécifique au-delà des frais normaux de SBF ;
 - c Vitesse d'exécution : ce facteur peut être particulièrement important dans le cas de marchés volatiles ;

- d Probabilité d'exécution et de règlement : obtenir le meilleur cours est inutile si SBF ne peut pas exécuter l'ordre ou si la transaction échoue ;
 - e Taille et nature de la transaction : la façon dont SBF exécute un ordre inhabituel (par exemple, un ordre supérieur à la taille normale du marché ou avec des caractéristiques inhabituelles telles qu'une période de règlement étendue ou abrégée) peut différer de la façon dont un ordre standard est exécuté ;
 - f Impact sur le marché : l'effet que l'exécution de l'ordre d'un client, ou le simple fait de le communiquer à d'autres participants de marché, pourrait avoir sur le marché ;
 - g autres facteurs pertinents pour des types d'ordres particuliers : le cas échéant.
- a Les marchés réglementés (MR)
 - b Les systèmes multilatéraux de négociation (SMN ou MTF, Multilateral Trading Facilities)
 - c Les internalisateurs systématiques (IS)
 - d Des liquidités fournies par les comptes d'agrégation des flux internes de Saxo Bank
 - e D'autres courtiers, négociants et « market makers »

3.3.3 SBF examine régulièrement et de manière indépendante les places d'exécution sélectionnées par Saxo Bank afin de fournir à ses clients un processus de surveillance supplémentaire et indépendant pour s'assurer que toutes les mesures nécessaires sont prises pour leur offrir le meilleur résultat possible.

3.3.4 Comme SBF dispose d'un lieu d'exécution unique, elle applique des contrôles rigoureux permanents à Saxo Bank afin de s'assurer que cette dernière est toujours en mesure de fournir la meilleure exécution possible à ses clients.

3.2 CRITÈRES D'EXÉCUTION

3.2.1 L'importance que SBF attache aux facteurs d'exécution d'un ordre spécifique peut être conditionnée par les circonstances de l'ordre. C'est ce que l'on appelle les critères d'exécution.

- a Caractéristiques du client : les clients professionnels peuvent avoir des besoins différents de ceux des clients particuliers ;
- b Caractéristiques de la transaction : telles que le potentiel d'impact sur le marché ;
- c Caractéristiques des instruments financiers : telles que la liquidité et la présence d'un marché centralisé reconnu ;
- d Caractéristiques de place : caractéristiques spécifiques des sources de liquidité disponibles pour SBF,
- e Autres circonstances pertinentes : le cas échéant.

3.3 PLACES D'EXÉCUTION (MARCHÉS)

3.3.1 SBF s'appuie sur la sélection des places d'exécution effectuée par Saxo Bank. Une liste des places d'exécution actuellement utilisées par Saxo Bank est publiée sur son site Web, et est mise à jour en fonction des besoins. Veuillez noter que lors de circonstances exceptionnelles, Saxo Bank peut choisir d'exécuter les ordres sur une place ou une entité qui ne figure pas sur la liste publiée des places d'exécution.

3.3.2 Les places utilisées comprennent :

3.4 APPLICATION DE L'OBLIGATION DE MEILLEURE EXÉCUTION

3.4.1 SBF prendra toute disposition pour agir conformément à cette Politique, mais ne garantit pas que le meilleur cours possible soit obtenu dans toutes les circonstances. SBF se réserve le droit de modifier les priorités données aux facteurs et critères d'exécution décrits en 3.1 et 3.2, lorsque nous considérons que l'exécution peut ne pas aboutir au meilleur résultat possible ainsi qu'au respect de nos obligations globales en ce qui concerne l'obligation de prendre les mesures nécessaires pour maintenir un marché ordonné. Le classement relatif des différents facteurs d'exécution peut donc dépendre, par exemple, de la nature de la classe d'actifs négociée, de la liquidité du marché concerné et de l'heure de la transaction, du fait qu'il y ait eu une perturbation majeure du marché ou une panne du système. Ce classement reflète les nuances et les différences entre les marchés et les places boursières, notamment en ce qui concerne les opérations sur des marchés listés par rapport à celle sur des produits négociés de gré à gré.

3.4.2 Lorsque SBF exécute des ordres pour le compte de ses clients, la meilleure exécution est déterminée sur la base de la contrepartie totale versée au client ou par ce dernier, sauf si l'objectif d'exécution de l'ordre est différent. La contrepartie totale est le prix de l'instrument financier et des coûts liés à l'exécution, y compris toutes les dépenses directement liées à l'exécution de l'ordre, telles que les frais de place, les frais de compensation et de règlement ou tous

autres coûts payés à une tierce partie qui serait impliquée dans la transaction.

- 3.4.3** Lors de l'évaluation de la meilleure exécution, SBF ne tient pas compte de ses frais standard qui seront payés par le client indépendamment de la façon dont l'ordre est exécuté.

4. TRANSACTIONS POUR LESQUELLES LA MEILLEURE EXÉCUTION A UNE PORTÉE LIMITÉE

4.1 INSTRUCTIONS SPÉCIFIQUES

- 4.1.1** Les clients peuvent demander à SBF d'exécuter leurs ordres conformément à des instructions spécifiques, de manière générale ou au cas par cas. Dans la mesure où SBF est capable de répondre à de telles demandes, ces instructions seront réalisées. Cependant :

- a** Si les instructions spécifiques entraînent des coûts plus élevés, SBF peut répercuter ces coûts supplémentaires sur les frais facturés au client. Dans ce cas, SBF informera le client de ses frais actualisés avant d'accepter l'ordre ou les ordres.
- b** Lorsque les instructions spécifiques entrent en conflit avec ses processus normaux, SBF privilégiera les instructions spécifiques. Cela peut entraîner un résultat différent pour la transaction
- c** Lorsqu'il n'y a pas de conflit, SBF continuera de suivre sa politique d'exécution normale

- 4.2** Appel de marge automatique (En cas de défaillance du client)

- 4.2.1** En cas de défaillance du client en raison d'une marge insuffisante ou d'événement conduisant à une liquidation des positions d'un client, comme le déclenchement de la « protection de compte », SBF cherchera à résilier, annuler et clôturer immédiatement tout ou partie des positions en cours. SBF pourra à sa discrétion procéder à la clôture des positions, notamment en ce qui concerne l'exécution des ordres, la quantité à remplir, l'agrégation, la priorité et les prix.

5. TRAITEMENT DES ORDRES

5.1 EXÉCUTION DES ORDRES DES CLIENTS

- 5.1.1** SBF ne propose un service d'exécution qu'à ses clients et notre société mère Saxo Bank exécute tous les ordres des clients SBF en notre nom, que nous agissions en tant que

contrepartie « principal » ou en tant que « commissionnaire » vis à vis de la transaction. SBF n'exécute pas les ordres des clients par l'intermédiaire d'une autre place de négociation ou d'une autre contrepartie.

- 5.1.2** Saxo Banque utilise des systèmes automatisés pour acheminer et exécuter les ordres des clients et SBF dépend de Saxo Bank pour acheminer les ordres des clients de SBF vers les places d'exécution appropriées. Saxo Bank peut à son tour acheminer ses propres ordres vers d'autres « market makers », places de marché ou places boursières. Cependant, si nous exécutons les ordres de nos clients en tant que « commissionnaire », il sera automatiquement acheminé vers une place d'exécution déterminée par Saxo Bank en vue d'obtenir la meilleure exécution conformément à cette politique.

- 5.1.3** SBF s'engage à prendre toutes les mesures nécessaires pour résoudre tout problème lié à la négociation avec Saxo Bank et à prendre pleinement en compte les problèmes opérationnels liés à une telle décision. Saxo Bank, en tant que fournisseur de place d'échange à sa filiale Saxo Banque France (SBF), reconnaît à SBF le droit de décider d'exécuter des transactions sur une place alternative dans des circonstances où la qualité de son service à SBF se détériorerait de manière continue.

5.2 AGRÉGATION ET DIVISION

Un ordre émanant d'un client de SBF peut, à la seule discrétion de Saxo Bank, être agrégé avec les ordres propres de Saxo Bank, les ordres de l'un des associés de SBF et/ou de ses clients. En outre, Saxo Bank peut fractionner un ordre d'un client ainsi qu'agréger des ordres de clients lorsqu'il est peu probable que l'agrégation des ordres et des transactions soit effectuée au détriment d'un client dont l'ordre doit être agrégé. Cependant, il reste possible que l'effet de toute agrégation puisse désavantager un client spécifique dans le cadre d'un ordre spécifique.

5.3 PARTAGE D'INFORMATIONS

Saxo Bank peut avoir accès mais également utiliser et fournir à des contreparties des informations sur une base anonyme et agrégée, y compris mais sans s'y limiter, sur les ordres des clients (ordres exécutés en totalité ou en partie, annulés ou expirés), positions, données commerciales et autres (collectivement dénommées, données anonymes et agrégées). Ces données anonymes et agrégées peuvent être utilisées comme des informations sur le marché, des outils d'analyse, des stratégies de gestion des risques pour

la tenue de marché (« market making ») et la fourniture de liquidités et autres produits et services de Saxo Bank. La nature de toute donnée anonyme et agrégée qui est fournie peut différer de celle fournie à d'autres contreparties en termes de quantité, périmètre, méthodologie ou autre et peut être modifiée de temps à autre sans préavis.

5.4 VOLATILITÉ DES MARCHÉS

- 5.4.1** La volatilité du marché peut avoir pour conséquence la variation importante du prix d'un instrument financier entre la réception d'un ordre du client et le moment de l'exécution de l'ordre.
- 5.4.2** Les clients doivent être conscients des risques suivants associés aux marchés volatiles, notamment à l'approche des horaires d'ouverture et de fermeture des journées de négociation, ces risques incluent sans s'y limiter :
- a** Exécution à un prix substantiellement différent du cours vendeur ou acheteur, exécutions partielles des ordres, ou exécution des ordres de grande taille en plusieurs fois à différents cours ;
 - b** Retards dans l'exécution des ordres pour les titres que Saxo Bank doit envoyer à des places boursières externes et pour les ordres transmis ou exécutés manuellement.
 - c** Différence sensible entre les prix d'ouverture et les prix de clôture du jour précédent
 - d** Les conditions de marchés verrouillées (la demande est égale à l'offre) et croisées (la demande est supérieure à l'offre), ce qui peut empêcher l'exécution des ordres des clients
 - e** La volatilité des prix est un facteur qui peut affecter l'exécution des ordres. Quand il y a un volume élevé d'ordres sur le marché, des déséquilibres d'ordres et des retards peuvent se produire. Cela implique davantage de temps nécessaire pour exécuter les ordres en attente. Ces retards sont généralement causés par l'apparition de plusieurs facteurs :
 - I** le nombre et la taille des ordres à traiter ;
 - II** la vitesse à laquelle les cours actuels (ou les dernières informations de cotation) sont fournis à Saxo Bank et à d'autres sociétés de courtage ;
 - III** les contraintes de capacité du système applicables à la bourse donnée, ainsi qu'à Saxo Bank et à d'autres entreprises.

5.5 MARCHÉS ORGANISÉS

SBF et Saxo Bank sont obligés de prendre toutes les mesures nécessaires pour maintenir un marché organisé, et ainsi opérer avec des filtres d'ordres conformes à la réglementation. Ces filtres d'ordres conformes sont également présents auprès des bourses et des autres courtiers qui pourraient être utilisés par Saxo Bank pour acheminer un ordre vers le marché désigné. Les filtres peuvent entraîner des retards sur les ordres dont l'impact attendu sur le marché est important du fait de leur algorithme, ce qui peut entraîner un écart par rapport au prix final attendu. Les ordres Stop ou les ordres Stop si exécutés sont également, à la discrétion de Saxo Bank, regroupés en ordres plus importants puis échangés en tant qu'algorithmes afin d'éviter un impact en cascade sur le marché ou un impact important sur le marché de manière générale. Ni SBF ni Saxo Bank ne peuvent être tenues pour responsables de la variation des cours provoquée par une action visant à maintenir un marché ordonné et à minimiser l'impact sur les marchés et les prix.

6. EXAMEN ET SUIVI DE CETTE POLITIQUE

- 6.1** SBF a l'obligation de contrôler l'efficacité de ses dispositions d'exécution en vertu de la présente Politique et, le cas échéant, de corriger toute lacune. SBF vérifiera l'équité du prix proposé au client, en recueillant des données de marché utilisées dans l'estimation du prix de ce produit et, si possible, en comparant avec des produits similaires ou comparables.
- 6.2** SBF révisera cette politique annuellement et à chaque fois qu'un changement important se produira qui affectera sensiblement la capacité de SBF à obtenir le meilleur résultat possible d'exécution des ordres de ses clients. SBF modifiera cette politique sur la base de cette revue annuelle si elle le juge nécessaire. Toute nouvelle politique sera rendue disponible sur les sites Web de SBF et entrera en vigueur à compter de la publication.
- 6.3** SBF résumera et publiera chaque année, pour chaque catégorie d'instruments financiers figurant à l'annexe 1 de la présente politique, des rapports sur les cinq principaux lieux d'exécution en termes de volumes de transactions pour l'année écoulée et des informations sur la qualité d'exécution de Saxo Bank pour le compte de SBF. Tout nouveau rapport sera mis à disposition sur le site Web de SBF.

7. FRAIS

- 7.1** SBF facture ses services. Ces frais peuvent varier en fonction de facteurs tels que le service fourni au client ; la manière dont il est utilisé ; et le programme de facturation accepté par le client.
- 7.2** Des informations détaillées sur les frais de SBF sont disponibles sur son site Web. Lorsqu'elle fournit des liquidités à partir des comptes d'agrégation des flux internes de Saxo Bank, SBF fournit au client une fourchette de prix demande/offre. Dans des circonstances normales, la différence entre le prix demandé (auquel SBF est disposé à acheter) et le prix offert (auquel il est disposé à vendre) fait partie de ses frais pour le service fourni. Afin d'évaluer si elle a atteint la meilleure exécution, SBF ne prendra pas en compte ses frais standard qui s'appliquent aux transactions d'un client, quel que soit le lieu où elles sont exécutées. SBF tiendra toutefois compte de tous les frais perçus par un tiers ou incorporés dans ses prix afin de refléter les différences de coûts de négociation en différents lieux d'exécution.

1 L'obligation de meilleure exécution s'applique lorsque SBF exécute une transaction pour le compte d'un client sur les instruments financiers suivants tels que définis par la directive MiFID II et les règles AMF :

Instruments cotés

- a Actions au comptant et produits assimilés à des actions
- b Options cotées
- c Futures

Instruments de gré à gré

- d CFD Actions
- e CFD Indices
- f CFD sur matières premières
- g Obligations
- h Change au comptant (FX Spot)
- i Change à terme (FX Forward)
- j Options sur devise

2 La politique de Meilleure exécution ne s'applique pas aux éléments suivants (de manière non exhaustive) :

- a Opérations de change au comptant effectuées dans l'intention de convertir de l'argent d'une monnaie dans une autre - y compris les opérations effectuées pour faciliter le règlement d'autres opérations.
- b Les transactions résultant de l'exercice d'une option. SBF traitera l'instruction d'exercer une option comme une instruction spécifique du client pour exercer ses droits en vertu du contrat d'option et ne tiendra pas compte de l'état du marché sous-jacent à ce moment-là.

1 PÉRIMÈTRE

1.1 Produits dans le périmètre

Achat et vente d'actions au comptant et de produits assimilés à des actions, tels que les ETFs, ETCs, ETNs.

1.2 Produits hors périmètre

Les transactions résultant de l'exercice d'une option

2 FACTEURS D'EXÉCUTION PERTINENTS

Pour ce qui est des transactions sur actions avec ses clients, SBF agit en tant que « commissionnaire ». SBF a accès par l'intermédiaire de Saxo Bank à plusieurs routeurs d'ordres intelligents (Smart Order Routing) qui sont en mesure de vérifier plusieurs places boursières d'exécution différentes lors de la tentative d'exécuter un ordre portant sur des actions. Cela permet non seulement à SBF d'accéder potentiellement à de meilleurs prix, mais donne également accès à des liquidités supplémentaires, ce qui signifie qu'il y a une plus grande probabilité d'obtenir une exécution. Le classement des facteurs d'exécution pour les actions est :

1. Cours
2. Impact attendu de l'exécution
3. Probabilité d'exécution et de règlement
4. Frais
5. Vitesse
6. Autres facteurs

3 PLACE BOURSÈRE SÉLECTIONNÉE PAR SBF

Tous les ordres portant sur des actions sont exécutés sur la place via Saxo Banque en tant que « commissionnaire ».

4 OBTENTION DES PRIX

Les ordres des clients seront acheminés par des routeurs d'ordres intelligents (Smart Order Routing) vers le carnet d'ordres électronique des différentes places. Les cours sont obtenus selon les règles de la place boursière de négociation.

5 LISTE DES PRINCIPALES PLACES D'EXÉCUTION (MARCHÉS)

- 5.1 SBF s'appuie sur la sélection des places d'exécution effectuée par Saxo Bank. Une liste des places d'exécution actuellement utilisées par Saxo Bank est publiée sur son site Web et est mise à jour en fonction des besoins. Veuillez noter que lors de circonstances exceptionnelles, Saxo Bank peut choisir d'exécuter les ordres sur une place ou une entité qui ne figure pas sur la liste publiée des places d'exécution.
- 5.2 Les places boursières d'exécution de Saxo Bank pour les actions et les produits assimilés à des actions comprennent (ce tableau peut être modifié sans préavis) :

ACTIONS AU COMPTANT, ETF, ETC., ETN : PLACES AUXQUELLES SAXO BANQUE A ACCÈS VIA DES COURTIERS			
Alpha	CXE (CHI-X) Lit Book	Instinet Nighthawk VWAP	Nomura NX Japan
Aquis Exchange	Deutsche Bank SuperX	Instinet VWAPX Europe	NYSE MKT (Bourse américaine)
ASX Centre Point	Deutsche Börse (Xetra)	Instinet VWAPX US	Omega
ATD Auto	Equiduct	Bourse irlandaise	Oslo Børs/Bourse d'Oslo
Athens Exchange/ Bourse d'Athènes	Euronext Amsterdam	ITG POSIT	OTC Bulletin Board
Bourse australienne	Euronext Brussels	Bourse de Johannesburg	OTC Markets Group (Pink Sheets)
BATS Dark	Euronext Lisbon	JP Morgan	PDQ
BIDS	Euronext Paris	JP Morgan JPMX	Potamus
Bourse espagnole BME	Fidelity CrossStream	KCG GETMatched	Bourse de Prague
BNP BIX	GS Sigma X	Knight Link	Pure
BofAML MLXN	Bourse de Hong Kong	Knight Match	SBI Japannext
Borsa Italiana/Bourse de Milan	ICX BLX	LavaFlow ECN	Bourse de Singapour
Bourse de Budapest	ICX VWAPX	Level ATS	SIX Swiss Exchange
BXE (BATS) Dark Pool	IEX	Liquidnet H2O	SmartPool
BXE (BATS) Lit Book	Instinet	Liquidnet Negotiated	SSGM BlockCross
Chi-X Australia	Instinet BlockMatch	Bourse de Londres	TMX Select
Chi-X Canada	Instinet BLX Australia	Lynx	Bourse de Tokyo
Chi-X Chi Delta	Instinet BLX US	Macquarie XEN	TORA Crosspoint
Chi-X Japan	Instinet CBX Hong Kong	MATCH Now	Bourse de Toronto
Citadel Connect	Instinet CBX Japan	Morgan Stanley	TSX Venture Exchange
Citi Cross	Instinet CBX US	MS Trajectory Cross	Turquoise
CLSA Dark Pool	Instinet JapanCrossing	NASDAQ	Turquoise Dark
Commerzbank	Instinet Nighthawk VWAP	NASDAQ OMX Copenhagen	Turquoise MidPoint
Commonwealth Bank of Australia	Instinet VWAPX Europe	NASDAQ OMX Helsinki	UBS
ConvergEx Millenium	Instinet VWAPX US	NASDAQ OMX Nordic@Mid	UBS PIN
ConvergEx Vortex	Bourse irlandaise	NASDAQ OMX Stockholm	Bourse de Varsovie
Crédit Suisse CrossFinder	Instinet CBX US	Bourse de New York	Wells Fargo WELX
CS Light Pool	Instinet JapanCrossing	Bourse de New York (ARCA)	Wiener Börse/Bourse de Vienne
CX2	Instinet Nighthawk VWAP	Nighthawk VWAP	Xetra MidPoint

1 PRODUITS DANS LE PÉRIMÈTRE

Achat et vente d'options négociées en bourse à des fins de spéculation et de couverture.

2 FACTEURS D'EXÉCUTION PERTINENTS

Pour ce qui est des transactions sur options listées, SBF agit en qualité de « principal ». Les options négociées en bourse sont négociées sur une place réglementée de manière centralisée par conséquent, la concentration de la liquidité est sur ces sites. Dans le cas des options cotées, le classement des facteurs d'exécution applicables est :

1. Cours
2. Impact attendu de l'exécution
3. Probabilité d'exécution et de règlement
4. Frais
5. Vitesse
6. Autres facteurs

3 PLACE BOURSIÈRE SÉLECTIONNÉE PAR SBF

SBF offre un accès direct au marché (DMA, Direct Market Access) aux options négociées en bourse via Saxo Bank.

4 OBTENTION DES PRIX

Les ordres des clients seront acheminés vers le carnet d'ordres électronique de la place concernée. L'obtention des prix se fera selon les règles de la place boursière.

5 LISTE DES PRINCIPALES PLACES D'EXÉCUTION (MARCHÉS)

5.1 SBF s'appuie sur la sélection des places d'exécution effectuée par Saxo Bank. Une liste des places d'exécution actuellement utilisées par Saxo Bank est publiée sur son site Web et est mise à jour en fonction des besoins. Veuillez noter que lors de circonstances exceptionnelles, Saxo Bank peut choisir d'exécuter les ordres sur une place ou une entité qui ne figure pas sur la liste publiée des places d'exécution.

5.2 Les places boursières d'exécution de Saxo Bank pour les options cotées comprennent (ce tableau peut être modifié sans préavis) :

PLACES AUXQUELLES SAXO BANQUE A ACCÈS VIA DES COURTIER			
BATS Options Market	Comex	MIAX Options Exchange	NYSE Amex Options
BM & F Bovespa	Eurex	Morgan Stanley	NYSE Arca Options
Borsa Italiana SpA/Bourse italienne	Euronext	NASDAQ OMX BX, Inc.	Options Price Reporting Authority
Bourse de Montreal Inc.	Bourse de Hong Kong	NASDAQ OMX PHLX, LLC	Osaka Exchange Inc.
BOX Options Exchange LLC	ICE Futures Europe	NASDAQ OMX Stockholm	Oslo Børs/Bourse d'Oslo
C2 Options Exchange, Incorporated	ICE Futures U.S.	NASDAQ Options Market	Singapore Exchange Derivatives Trading Ltd.
Chicago board of trade	International Securities Exchange, LLC	New York Mercantile exchange	Spanish Official Exchange
Chicago Board Option Exchange	ISE Gemini, LLC	Nomura	Sydney Futures Exchange Corp. Ltd.
Citadel	JP Morgan		

ANNEXE 2.3 : CFD SUR ACTIONS

1 PRODUITS DANS LE PÉRIMÈTRE

Achat et vente de CFD sur actions

2 FACTEURS D'EXÉCUTION PERTINENTS

Pour ce qui est des transactions sur CFD sur actions, SBF agit en qualité de « principal ». Les ordres sur CFD actions sont gérés de la même manière que les ordres sur actions au comptant parce que notre place de négociation Saxo Bank prendra une position de couverture contre des ordres sur CFD actions directement sur le marché, de la même manière qu'elle exécutera des actions au comptant. En conséquence, le classement des facteurs d'exécution est le même.

1. Cours
2. Impact attendu de l'exécution
3. Probabilité d'exécution et de règlement
4. Frais
5. Vitesse
6. Autres facteurs

4 PLATEFORME D'ÉCHANGE SÉLECTIONNÉE PAR SBF

La place sélectionnée par SBF est Saxo Bank. Saxo Banque couvre les CFD qu'elle contracte pour des clients en utilisant des actions.

5 OBTENTION DES PRIX

Les cours sont obtenus selon les règles de la place boursière de négociation.

ANNEXE 2.4 : CFD SUR INDICES

1 PRODUITS DANS LE PÉRIMÈTRE

Achat et vente de CFD sur indices boursiers

2 FILTRE SUR SPREADS

Afin de garantir que les ordres stop du client ne sont pas exécutés à des prix non fiables pendant des périodes exceptionnelles où les spreads sont anormalement élevés suite à la publication de chiffres économiques clés par exemple, SBF a mis en place des filtres sur les spreads lorsque ces derniers dépassent un certain niveau. Avoir des filtres bénéficie généralement au client, mais peut dans de rares cas, jouer en sa défaveur.

3 FACTEURS D'EXÉCUTION PERTINENTS

3.1 Pour ce qui est des transactions sur CFD sur indices avec les clients, SBF agit en qualité de « principal ». Les prix des CFD sur indices sont dérivés du prix de l'indice sous-jacent pertinent, en tenant compte du coût de portage. Saxo Bank fournit à SBF le calcul de ses propres coûts de portage qui prennent en compte des anticipations futures de dividendes et de taux d'intérêt ; cela peut inclure des éléments internes et externes à SBF.

3.2 Pour les CFD sur indices, le classement des facteurs d'exécution applicables est le suivant :

1. Cours
2. Impact attendu de l'exécution
3. Probabilité d'exécution et de règlement
4. Frais
5. Vitesse
6. Autres facteurs

4 PLATEFORME D'ÉCHANGE SÉLECTIONNÉE PAR SBF

Tous les ordres sur CFD sur indices sont exécutés sur les liquidités propres de Saxo Bank.

5 OBTENTION DES PRIX

Les prix des CFD sur indices sont des prix propres à Saxo Bank, qui sont dérivés des marchés sous-jacents pertinents.

ANNEXE 2.5 : CFD SUR MATIÈRES PREMIÈRES

1 PRODUITS DANS LE PÉRIMÈTRE

Achat et vente de CFD sur matières premières

2 FILTRE SUR SPREADS

Afin de garantir que les ordres stop du client ne sont pas exécutés à des prix non fiables pendant des périodes exceptionnelles où les spreads sont anormalement élevés suite à la publication de chiffres économiques clés par exemple, SBF a mis en place des filtres sur les spreads lorsque ces derniers dépassent un certain niveau. Avoir des filtres bénéficie généralement au client, mais peut dans de rares cas, jouer en sa défaveur.

3 FACTEURS D'EXÉCUTION PERTINENTS

Pour ce qui est des transactions sur CFD sur matières premières avec les clients, SBF agit en qualité de « principal » les. Les cours des CFD sur matières premières sont des prix propres à Saxo Bank, qui sont dérivés du prix de l'instrument sous-jacent, en tenant compte du coût de portage et de la liquidité qui est calculé par Saxo Bank et qui inclut des éléments internes et externes. Le classement des facteurs d'exécution pour les CFD sur matières premières est :

1. Cours
2. Impact attendu de l'exécution
3. Probabilité d'exécution et de règlement
4. Frais
5. Vitesse
6. Autres facteurs

4 PLATEFORME D'ÉCHANGE SÉLECTIONNÉE PAR SBF

Tous les ordres sur les CFD sur matières premières sont exécutés sur les liquidités propres de Saxo Bank.

5 OBTENTION DES PRIX

Le prix des CFD sur matières premières est un prix propre calculé par Saxo Banque et suit généralement celui du marché boursier sous-jacent concerné.

ANNEXE 2.6 : FUTURES

1 PRODUITS DANS LE PÉRIMÈTRE

Achat et vente de contrats à terme à des fins de spéculation et de couverture.

2 PRODUITS HORS PÉRIMÈTRE :

- 2.1** SBF n'assure pas la livraison physique des titres à l'échéance d'un contrat à terme.
Aussi, il est conseillé aux clients de s'informer des dates d'échéance et de première notification des contrats à terme dont ils détiennent des positions et de s'assurer de les liquider avant les dates requises, comme expliqué ci-après.
- 2.2** Si la date de première notification est antérieure à la date d'échéance, les positions devront être liquidées un jour avant la date de première notification. Si la date d'échéance est antérieure à la date de première notification, les positions devront être liquidées au plus tard à la date d'échéance.

2.3 Tout manquement à ces mesures entraînera la liquidation des positions par SBF à la première occasion et au taux du marché en vigueur. Tous les coûts, bénéfices ou pertes seront répercutés sur le compte du client.

3 FACTEURS D'EXÉCUTION PERTINENTS

Pour ce qui est des transactions sur contrats à terme avec les clients, SBF agit en qualité de « principal ». Les contrats à terme négociés en bourse ne sont pas fongibles et sont négociés sur une place réglementée centrale, par conséquent, la concentration de la liquidité est sur ces places. Pour les contrats à terme, le classement des facteurs d'exécution applicables est le suivant :

1. Cours
2. Impact attendu de l'exécution
3. Probabilité d'exécution et de règlement
4. Frais
5. Vitesse
6. Autres facteurs

4 PLATEFORME D'ÉCHANGE SÉLECTIONNÉE PAR SBF

SBF utilise Saxo Bank A/S comme courtier d'exécution pour accéder aux marchés sous-jacents. Saxo Bank offre un accès direct au marché (DMA) des places boursières proposant des contrats à termes

5 OBTENTION DES PRIX

Les ordres des clients seront acheminés vers la place concernée. L'obtention des prix se fera selon les règles de la place boursière.

6 LISTE DES PRINCIPALES PLACES D'EXÉCUTION (MARCHÉS)

6.1 SBF s'appuie sur la sélection des places d'exécution effectuée par Saxo Bank. Une liste des places d'exécution actuellement utilisées par Saxo Bank est publiée sur son site Web et est mise à jour en fonction des besoins. Veuillez noter que lors de circonstances exceptionnelles, Saxo Bank peut choisir d'exécuter les ordres sur une place ou une entité qui ne figure pas sur la liste publiée des places d'exécution.

6.2 Les places boursières d'exécution de Saxo Bank pour les contrats à terme comprennent (ce tableau peut être modifié sans préavis) :

PLACES AUXQUELLES SAXO BANQUE A ACCÈS VIA DES COURTIERS			
BATS Options Market	Comex	MIAX Options Exchange	NYSE Amex Options
BM & F Bovespa	Eurex	Morgan Stanley	NYSE Arca Options
Borsa Italiana SpA/Bourse italienne	Euronext	NASDAQ OMX BX, Inc.	Options Price Reporting Authority
Bourse de Montreal Inc.	Bourse de Hong Kong	NASDAQ OMX PHLX, LLC	Osaka Exchange Inc.
BOX Options Exchange LLC	ICE Futures Europe	NASDAQ OMX Stockholm	Oslo Børs/Bourse d'Oslo
C2 Options Exchange, Incorporated	ICE Futures U.S.	NASDAQ Options Market	Singapore Exchange Derivatives Trading Ltd.
Chicago board of trade	International Securities Exchange, LLC	New York Mercantile exchange	Spanish Official Exchange
Chicago Board Option Exchange	ISE Gemini, LLC	Nomura	Sydney Futures Exchange Corp. Ltd.
Citadel	JP Morgan		

1 PRODUITS DANS LE PÉRIMÈTRE

Achat et vente d'obligations

2 TYPES D'ORDRES DISPONIBLES

2.1 Le trading en ligne de SBF fonctionne avec un seul type d'ordre : l'ordre Fill ou Kill (exécuté ou annulé) :

- a** L'ordre sera exécuté au cours limite indicatif.
- b** L'ordre sera exécuté à de meilleures conditions (plus élevées/plus basses) que le cours limite.
- c** Être annulé (« tué ») en raison d'un prix ferme finalement en dehors du prix indicatif vendeur ou acheteur, ou en raison d'un manque de liquidité.

2.2 Le trading hors ligne de SBF, pour des obligations spécifiques, permet au client de passer un ordre à cours limité de gré à gré. Dans ce cas, la place d'exécution de SBF, Saxo Bank, exécute manuellement l'ordre à cours limité, par rapport à la liquidité de Saxo Bank et suit les règles de négociation hors ligne décrites ci-dessous.

3 FACTEURS D'EXÉCUTION PERTINENTS

3.1 Pour ce qui est des transactions sur obligations avec les clients, SBF agit en qualité de « principal ». Dans des circonstances exceptionnelles, par exemple, lorsque vous traitez de gros ordres sur des obligations très peu liquides, SBF peut agir en tant que « commissionnaire ».

3.2 Le classement des facteurs d'exécution pour les obligations est :

1. Cours
2. Impact attendu de l'exécution
3. Probabilité d'exécution et de règlement
4. Type et taille des ordres
5. Frais
6. Vitesse
7. Autres facteurs

4 PLATEFORME D'ÉCHANGE SÉLECTIONNÉE PAR SBF

4.1 Les ordres peuvent être exécutés de gré à gré avec comme contrepartie la liquidité de Saxo Bank, il s'agit du trading hors ligne, ou négociés sur la plate-forme SBF STP vers des places d'exécution via Saxo Bank, méthode dénommée trading en ligne.

4.2 Lors de l'exécution des ordres des clients et de leur couverture, Saxo Bank peut obtenir des liquidités auprès de :

- a** Ses propres comptes de trading ;
- b** D'autres courtiers sur le marché ;
- c** Des places de trading réglementées.

4.3 Trading hors-ligne de Saxo Bank :

L'exécution avec Saxo Bank est bilatérale, de nombreux ordres étant toujours négociés par téléphone. En raison de la structure du marché, les obligations sont encore largement négociées bilatéralement en utilisant le trading à la voix. Le modèle utilisé par Saxo est tel que les clients peuvent traiter sur des prix proposés par Saxo Bank après qu'ils en ont fait la demande.

4.4 Trading en ligne de Saxo Bank :

Les obligations négociées via l'offre d'obligations en ligne de Saxo Bank sont soigneusement sélectionnées sur la base d'une liquidité durable, donc de prix indicatifs suffisants et de courtiers actifs. L'exécution est effectuée sur le modèle de RFQ (Request for Quote) d'une place de négociation permettant à Saxo d'avoir accès à plusieurs fournisseurs de liquidité. Les fournisseurs de liquidité participants sont priorisés sur la base de données historique afin d'obtenir un prix juste, dans un délai donné.

5 OBTENTION DES PRIX

5.1 Trading hors-ligne :

- 5.1.1 Le marché est caractérisé par des prix OTC (de gré à gré) indicatifs. Pour les obligations négociées hors-ligne, Saxo Bank classe toutes les obligations dans l'une des trois catégories en fonction de la liquidité de l'obligation concernée ;
- 5.1.2 Pour les obligations très liquides, Saxo Bank proposera un prix vendeur ou acheteur égal ou supérieur à celui affiché sur tout marché ferme atteignable (ceci inclut les places boursières auxquelles Saxo Bank a accès, ainsi que les contreparties de gré à gré).
- 5.1.3 Pour les obligations moins liquides, Saxo Bank fournira au moins trois prix indicatifs distincts afin d'évaluer le meilleur prix en fonction de la taille de l'ordre.
- 5.1.3 Pour les obligations très peu liquides, Saxo Bank cherchera à obtenir un prix milieu de fourchette basé sur toutes les informations de tarification indicatives qui lui sont disponibles, puis proposera un écart de cours vendeur ou acheteur au client en l'intégrant dans un écart supplémentaire prédéfini.

5.2 Trading en ligne

Le prix (plateforme indicative en direct) est dérivé de plusieurs prix, sources de prix et calculs de modèles de prix, afin de former une moyenne pertinente du marché. L'objectif de notre tarification est de refléter le plus fidèlement possible les prix réels du marché, malgré la nature indicative des marchés obligataires.

6 LISTE DES PRINCIPALES PLACES D'EXÉCUTION (MARCHÉS)

- 6.1 SBF s'appuie sur la sélection des places d'exécution effectuée par Saxo Bank. Une liste des places d'exécution actuellement utilisées par Saxo Bank est publiée sur son site Web et est mise à jour en fonction des besoins. Veuillez noter que lors de circonstances exceptionnelles, Saxo Bank peut choisir d'exécuter les ordres sur une place ou une entité qui ne figure pas sur la liste publiée des places d'exécution.
- 6.2 Les places boursières d'exécution de Saxo Bank pour les obligations comprennent (ce tableau peut être modifié sans préavis) :

PLATEFORMES EN LIGNE ET FOURNISSEURS DE LIQUIDITÉ			
TRADEWEB MTF - MODÈLE DE RFQ (voir ci-dessous quelques fournisseurs de liquidité membres)			
ABN AMRO	Crédit Suisse	Millennium Europe	Santander
ANZ Banking Group	Daiwa Capital Markets	Mitsubishi	Société Générale
Banca IMI	Deutsche Bank	Morgan Stanley	Standard Chartered Bank
Bank of America/Merrill Lynch	DZ Bank	MPS Capital	Toronto Dominion Bank
Barclays Bank	Goldman Sachs	Natixis	UBS
BBVA	HSBC Bank	Nomura	Unicredit
BNP Paribas	ING Bank	Oddo	Wells Fargo
Citigroup	Jeffries International	Rabobank	
Commerzbank	JP Morgan	Royal Bank of Canada	
Crédit Agricole	Lloyds Bank	Royal Bank of Scotland	
ACCÈS DIRECT AUX MARCHÉS RÉGLEMENTÉS			
Euronext	NASDAQ OMX Copenhagen		
FOURNISSEURS DE LIQUIDITÉ DE COUVERTURE - HORS LIGNE *En complément de tous les fournisseurs de liquidité mentionnés ci-dessus			
Arctic Securities	Jyske Bank	NIBC Markets	Tradition
Danske Bank	Market Axess	Pershing	VTB Capital

1 PRODUITS DANS LE PÉRIMÈTRE

Achat et vente de devises à report tacite.

2 PRODUITS HORS PÉRIMÈTRE

- 2.1 Opérations de change au comptant effectuées dans l'intention de convertir de l'argent d'une monnaie dans une autre - y compris les opérations effectuées pour faciliter le règlement d'autres opérations.
- 2.2 Transactions entreprises pour reporter la date de valeur d'une position de client qui n'entraîne pas de changement dans l'exposition du client au marché des changes.

3 TYPES D'ORDRES DISPONIBLES**3.1 Ordre au marché Immédiat ou à annuler (IOC)**

3.1.1 Un ordre au marché Immédiat ou à annuler (IOC) est similaire à un ordre au marché standard (décrit ci-dessous). C'est une instruction de négocier immédiatement aux meilleures conditions disponibles. Cependant, Saxo Bank ne continuera pas à exécuter l'ordre si elle est incapable de l'exécuter immédiatement dans les trois secondes.

3.1.2 Bien que Saxo Bank prenne toutes les mesures nécessaires pour obtenir les meilleures conditions disponibles du moment, dans des conditions de marché non liquides, les meilleures conditions disponibles peuvent être nettement moins bonnes que le cours précédent (ou même que le prochain cours). Un ordre au marché IOC est pour exécution immédiate. Saxo Bank ne retardera pas l'exécution dans l'espoir que les conditions de marché s'améliorent.

3.1.3 Saxo Bank surveille les prix disponibles pour l'ordre dans ses places externes sélectionnées. Si Saxo Bank estime être en mesure d'exécuter immédiatement un ordre au marché IOC à partir de sa propre liquidité, elle le fera. Sinon, elle acheminera l'ordre à un tiers qui tentera de l'exécuter. Si un ordre n'a pas été exécuté au bout de trois secondes, il sera annulé.

3.1.4 Les clients doivent noter que lorsque leurs ordres sont acheminés en externe, ils ne peuvent pas être annulés tant que Saxo Bank n'a pas reçu de confirmation d'annulation de la part de la place externe sélectionnée.

3.1.5 Sauf si le client a donné une instruction spécifique, un ordre au marché est converti en ordre à cours limité offensif s'il est acheminé vers une place externe. Cela permet au client d'obtenir une certaine protection contre une mauvaise exécution. Cependant, cela présente également le risque que l'ordre ne soit pas exécuté si le marché évolue brusquement.

3.2 Ordre au marché

3.2.1 Un ordre au marché est une instruction traditionnelle « au mieux » de négocier la plus grande portion possible de l'ordre aux meilleures conditions disponibles sur le marché. Un ordre au marché sera normalement exécuté immédiatement (ou à défaut dans un délai relativement court). Saxo Bank prendra toutes les mesures nécessaires pour identifier les meilleures conditions immédiatement disponibles pour une transaction de cette taille et exécutera l'ordre selon ces conditions. Les institutions financières sont tenues d'exécuter les ordres au marché dès que raisonnablement possible sans tenir compte des variations de prix. Par conséquent, bien que Saxo Bank cherche à obtenir les meilleures conditions immédiatement disponibles, si le prix du marché évolue significativement pendant le temps nécessaire pour exécuter l'ordre du client ou si seulement une liquidité limitée est disponible au meilleur prix, l'ordre sera exposé au risque d'exécution à un prix qui pourrait être significativement différent du prix existant au moment de la saisie de l'ordre.

3.2.2 Un ordre au marché sera traité comme valable pour la journée. Si Saxo Bank estime être en mesure d'exécuter immédiatement un ordre au marché à partir de sa propre liquidité, elle le fera. Sinon, elle acheminera l'ordre à un tiers qui tentera de l'exécuter. Si l'ordre ne peut être exécuté dans son intégralité immédiatement, Saxo Bank continuera à le prendre en compte jusqu'à la clôture officielle du marché concerné.

3.2.3 Sauf si le client a donné une instruction spécifique, un ordre au marché est converti en ordre à cours limité offensif s'il est acheminé vers une place externe. Cela permet au client d'obtenir une certaine protection contre une mauvaise exécution. Cependant, cela présente également le risque que l'ordre ne soit pas exécuté si le marché évolue brusquement.

3.3 Ordre limite Immédiat ou à annuler (IOC)

3.3.1 Un ordre IOC à cours limité est un ordre de négocier au prix que le client voit sur son écran s'il est toujours disponible sous réserve d'une tolérance définie (voir ci-dessous).

3.3.2 Lorsque Saxo Bank reçoit un ordre à cours limité IOC, elle la traite de la même manière qu'un ordre au marché IOC (voir ci-dessus), sauf qu'elle n'exécute l'ordre que si cela est possible au prix limite spécifié par le client, ou à un meilleur prix. Dans le cas des ordres routés en interne, si cela n'est pas immédiatement possible, l'ordre (ou toute partie non exécutée de celui-ci) est annulé.

3.3.3 Lorsqu'il passe un ordre à cours limité IOC, le client peut spécifier une tolérance. La tolérance peut être spécifiée soit comme un incrément de prix fixe, soit comme un pourcentage du prix actuel du marché. Si le client spécifie une tolérance, Saxo Bank peut exécuter l'ordre à un prix inférieur à celui que le client a vu sur l'écran, à condition que la différence de prix n'excède pas la tolérance spécifiée par le client.

3.3.4 Si un meilleur prix est disponible, Saxo Bank apportera au client l'avantage de l'amélioration de prix disponible en exécutant l'ordre du client au meilleur prix, peu importe la valeur de la différence.

3.3.5 Comme avec un ordre IOC au marché, si Saxo Bank est incapable de fournir une liquidité suffisante à partir de ses comptes, elle pourra acheminer l'ordre à l'extérieur. L'ordre sera annulé au bout de trois secondes, mais les clients doivent noter que lorsque leurs ordres sont acheminés à l'extérieur, ils ne peuvent pas être annulés tant que Saxo Bank n'a pas reçu confirmation de l'annulation de la part de la place externe.

3.4 Ordre à cours limité

3.4.1 Un ordre à cours limité est un ordre de négocier à un prix spécifié ou mieux s'il est possible de le faire dans un délai spécifié. Les durées d'ordres suivantes sont disponibles :

- a** Ordre à la journée (DO, Day Order) : valable jusqu'à la clôture officielle du trading le jour de l'ordre (ou le jour ouvrable suivant pour les ordres acceptés durant le week-end).
- b** Ordre valable jusqu'à une certaine date (GTD, Good Till Date) : valable jusqu'à la clôture officielle du trading à une date choisie par le client.
- c** Bon jusqu'à révocation (GTC, Good Till Cancelled) : valable indéfiniment à moins que le client ne l'annule expressément. Lorsqu'un ordre est attaché à une position ouverte, il sera automatiquement annulé si la position est clôturée.

3.4.2 3.4.2. Lorsque Saxo Bank exécute un ordre à cours limité, le client devra préciser le prix auquel il souhaite négocier. Saxo Bank cherchera à réaliser l'exécution de l'ordre à ce cours dès que cela sera raisonnablement possible. Saxo Bank ne cherchera pas à améliorer le prix indiqué par le client si cela risque de retarder l'exécution de l'ordre.

3.4.3 Un ordre à cours limité sera déclenché lorsque le cours du marché observé sur l'une des principales places d'exécution de Saxo Bank atteindra le niveau de prix spécifié. Si Saxo Bank estime être en mesure d'exécuter immédiatement un ordre à cours limité à partir de sa propre liquidité, elle le fera. Sinon, elle acheminera l'ordre à un tiers qui tentera de l'exécuter. A tout moment lorsqu'il n'y a pas suffisamment de liquidité disponible dans les comptes de Saxo Bank ou à l'extérieur, pour exécuter l'ordre en totalité au cours spécifié ou à un cours supérieur, l'ordre résiduel deviendra un « ordre dormant ».

3.5 Ordre stop

3.5.1 Un ordre stop est généralement utilisé pour clôturer une position lorsque le marché va à l'encontre de celle-ci en vue d'éviter d'autres pertes. Il peut également être utilisé pour ouvrir une position lorsque le marché passe par un niveau choisi.

3.5.2 Un ordre stop peut avoir une durée similaire à un ordre à cours limité. Ceci est décrit dans la section sur les ordres à cours limité

ci-dessus. Lorsqu'un ordre est attaché à une position ouverte, il sera automatiquement annulé si la position est clôturée.

- 3.5.3** Un ordre de vente stop sera déclenché lorsque le prix acheteur (offer) observé sur une place d'exécution interbancaire principale atteindra le niveau de prix spécifié. Une fois déclenché, l'ordre sera traité comme un ordre au marché.
- 3.5.4** Un ordre d'achat stop sera déclenché lorsque le cours vendeur (bid) observé sur une place d'exécution interbancaire principale* atteindra le niveau de prix spécifié. Une fois déclenché, l'ordre sera traité comme un ordre au marché.
- 3.5.5** Cette disposition est conçue pour protéger les clients du risque que leur ordre stop soit exécuté à la suite de l'élargissement des spreads sans que le marché ne varie réellement. Cela peut se produire lors de la publication de statistiques économiques ou lors de périodes de liquidité réduite, par exemple au moment du changement de date de valeur des positions ou lors de la clôture et de l'ouverture du marché.
- 3.5.6** Les clients doivent noter, cependant, que cela signifie qu'un ordre stop ne sera jamais exécuté à leur niveau spécifié mais toujours à un prix qui sera moins bon pour le client (en général, le décalage est égal au spread).
- 3.5.7** Le niveau de déclenchement d'un ordre stop peut être spécifié pour suivre le marché (ordre stop suiveur). Dans ce cas, lorsque le marché évolue en faveur du client, le niveau de déclenchement de l'ordre évolue de la même manière.
- 3.5.8** Le niveau de déclenchement d'un ordre stop suiveur se déplace par paliers définis lors de la passation de l'ordre.
- 3.5.9** Lorsqu'un ordre stop est déclenché, il sera exécuté à la première occasion possible aux meilleures conditions immédiatement disponibles sur le marché. Cela signifie que le client est exposé au risque d'exécution à un cours défavorable sur les marchés peu ou pas liquides.

3.6 Ordre stop limite

- 3.6.1** Un ordre stop limite est identique à un ordre stop. Cependant, une fois déclenché, plutôt que de l'exécuter au prix disponible, il est converti en un ordre à cours limité à un prix limite préétabli. À partir de ce moment, l'ordre est traité comme un ordre à cours limité.
- 3.6.2** Ce type d'ordre offre au client une certaine protection contre une mauvaise exécution sur un marché peu ou pas liquide. Cependant, cette protection a un coût. Dans certaines circonstances, l'ordre peut ne pas être exécuté du tout. Les ordres à cours limité stop suiveurs ne sont pas disponibles.

4 ACCÈS DIRECT AU MARCHÉ

- 4.1** Les clients peuvent demander à SBF de leur fournir un accès direct au marché. SBF traitera cette instruction comme une instruction spécifique du client et examinera en conséquence si elle est capable de la réaliser et à quelles conditions.
- 4.2** Lorsque SBF fournit aux clients un accès direct au marché, Saxo Bank sélectionne une ou plusieurs places d'exécution qui, selon elle, offriront les meilleurs résultats pour les transactions de ce client. Il peut s'agir d'une sélection de places différentes de celles utilisées par ailleurs pour l'exécution de transactions similaires ou pour ses propres objectifs de couverture. Cela peut entraîner un résultat différent pour les transactions du client.

5 FACTEURS D'EXÉCUTION PERTINENTS

- 5.1** À l'exception des ordres à cours limité, SBF accordera la plus haute priorité à la contrepartie totale (la combinaison du prix et des coûts associés à la négociation).
- 5.2** Pour les ordres à cours limité, lorsque le client stipule un prix qui n'est pas immédiatement disponible sur le marché, SBF accorde la plus haute priorité à l'exécution au cours spécifié par le client à la première occasion possible. Cela signifie que SBF donnera la priorité à la rapidité et à la certitude de l'exécution.

6 « MARKET MAKING » ET GESTION DES RISQUES

Les activités de tenue de marché (« Market making ») et de gestion des risques peuvent avoir une incidence sur les prix qui vous sont communiqués pour une transaction et sur la disponibilité des liquidités aux niveaux nécessaires pour exécuter vos ordres.

Ces activités peuvent également déclencher ou empêcher le déclenchement d'ordres stop, d'ordres de prise de bénéfices, de barrières, de knock-outs, de knock-ins et de conditions générales similaires. Saxo Bank conserve son pouvoir discrétionnaire quant à la manière de satisfaire des intérêts concurrents, notamment en ce qui concerne l'exécution des ordres, la quantité à remplir, l'agrégation, la priorité et les prix.

7 DERNIER EXAMEN

- 7.1** Saxo Bank utilise deux types de liquidité ; la liquidité axée sur l'ordre pour les contrats récurrents de change au comptant (Rolling FX Spot) et contrat à termes de change (FX Forward), et la liquidité axée sur les cours pour les options de change.
- 7.2** La liquidité axée sur les cours donne à Saxo Bank la possibilité d'examiner l'ordre et de choisir de l'accepter ou de le rejeter, avant exécution. Chez Saxo Bank, le dernier examen est utilisé pour vérifier si les demandes d'opérations sont faites à des prix conformes aux tolérances de Saxo Bank en matière d'exécution. Ce contrôle est appliqué immédiatement après la réception d'une demande d'opération. On compare systématiquement le prix de la demande d'opération et le prix du marché à la réception de l'ordre (prix actuel). Si la variation du prix actuel dans l'un ou l'autre sens par rapport au cours de la demande d'opération est conforme à la tolérance définie, et si les autres contrôles pré-transaction sont bons, Saxo Bank accepte la demande. Si le taux de variation du prix actuel par rapport au prix de la demande d'opération dépasse la tolérance définie, Saxo Bank rejette la demande. D'autres facteurs, tels que les erreurs techniques et les erreurs de prix, peuvent également entraîner le rejet des demandes d'opération en dernier examen. L'objectif principal du dernier examen est de protéger le client du trading sur des prix périmés qui ne reflètent pas le marché actuel et de certains comportements.
- 7.3** Dans le cas d'une liquidité axée sur l'ordre, où Saxo Bank peut acheminer l'ordre à un tiers pour tenter de l'exécuter, une autre forme de dernier examen peut être appliquée par d'autres fournisseurs de liquidités pouvant résulter en une exécution totale ou partielle de l'ordre, ou pas d'exécution du tout.
- 7.4** La réception d'une demande de trade, de même que toute information associée à une demande de trade, n'influence aucune activité de tarification ou de couverture entreprise par Saxo Bank avant l'acceptation de la demande. Si une demande de trade est rejetée, que ce soit à la suite du dernier examen ou pour d'autres raisons, aucune information associée à la demande de trade ne sera utilisée pour influencer une quelconque activité de tarification ou de couverture entreprise ultérieurement par Saxo Banque.

8 PLATEFORMES D'ÉCHANGE SÉLECTIONNÉES PAR SBF

- 8.1** Pour les contrats de change au comptant ou à terme, Saxo Bank conserve son pouvoir discrétionnaire quant à la manière d'exécuter les ordres, transaction par transaction et/ou client par client, soit en tant qu'entité principale via la liquidité fournie par l'agrégat de flux internes, soit comme agent lors de l'acheminement d'ordres particuliers directement vers l'une des principales places d'exécution de Saxo Bank
- 8.2** Saxo Bank fournira normalement de la liquidité à partir de ses flux internes agrégés. SBF estime que cela assure le meilleur résultat à ses clients car :
- a** Le modèle d'agrégation des flux internes de Saxo Bank lui permet de placer des opérations plus importantes sur le marché sous-jacent à des prix qui ne seraient pas disponibles pour les opérations de plus petite taille habituellement passées par ses clients.
 - b** Son flux d'ordres continu à double sens lui permet généralement d'utiliser un prix unique (mid-market) auquel il ajoute son spread. Dans des conditions de marché moins liquides, il peut proposer un double cours. Cependant, son prix avant frais est toujours dans les meilleurs cours acheteur et vendeur offerts sur le marché sous-jacent.
 - c** Le marché au comptant des devises est caractérisé par des mouvements de prix rapides par rapport aux coûts de transaction. Fournir de la liquidité à partir de son propre book de trading lui permet d'éviter les retards qui pourraient survenir lors de l'acheminement des opérations vers le marché sous-jacent.
- 8.3** Dans des circonstances limitées, lorsque Saxo Bank estime qu'il est nécessaire de le faire pour améliorer l'expérience de la majorité de ses clients, elle peut acheminer des ordres particuliers directement vers des places d'exécution tierces.

9 OBTENTION DES PRIX

- 9.1** SBF surveille en permanence les prix disponibles sur le marché au sens large. Son prix pour les transactions au comptant sur les devises est formé à partir de ces prix (y compris tous les coûts associés qu'il est en mesure d'allouer, transaction par transaction).
- 9.2** Le prix de SBF est normalement un prix unique valable pour l'achat ou la vente, auquel ses frais sont ajoutés. En fonction de son appétence au risque et de ses intérêts propres, SBF peut fixer son prix unique à n'importe quel niveau entre le meilleur cours auquel il peut vendre la paire de devises concernée et le meilleur cours auquel il peut l'acheter.
- 9.3** La capacité de Saxo Bank à fournir de la liquidité dans une paire de devises donnée est soumise à ses limites d'exposition internes. Si un ordre spécifique venait à enfreindre ces limites, Saxo Bank peut suspendre la négociation de son prix jusqu'à ce qu'elle soit en mesure de réduire son exposition.

10 LES FRAIS DE SBF

- 10.1** Les frais de SBF peuvent inclure les éléments suivants, dont certains peuvent être inclus dans le prix net auquel le client négocie :

a Spread

La différence entre le cours acheteur (vente) et le cours vendeur (achat). L'écart (spread) dépend de nombreux facteurs incluant, mais sans s'y limiter, la liquidité et la volatilité du produit sous-jacent, le moment de la journée et la taille notionnelle de la transaction.

b Commission

Les frais facturés pour le service d'exécution de la transaction, soumise à des frais minimums pour les transactions de petite taille.

c Ajustements de financement

Lorsqu'un client maintient une position sur un contrat à durée indéterminée ouvert après la clôture quotidienne, SBF effectue un ajustement en espèces pour refléter les implications financières de la position. Ceci est basé sur les taux d'intérêt des devises en question. Généralement, si le client a une position longue sur la devise ayant le taux d'intérêt inférieur, cet ajustement aura un coût pour le client. Si le client a une position longue sur la devise ayant le taux d'intérêt le plus élevé, cet ajustement pourra se produire en faveur du client. Il existe une composante de frais dans les taux d'intérêt utilisés par Saxo Bank pour calculer ces ajustements de financement.

11 ORDRES FIXING

De temps à autre, Saxo Bank peut exécuter une transaction à un taux calculé par un tiers sur la base de trading pendant une période donnée de la journée (communément appelée la fenêtre de fixing) ou à un prix déterminé à une heure précise (communément appelée l'heure de référence). La gestion des risques liés à ces opérations et à d'autres opérations effectuées dans le cours normal des activités peut conduire Saxo Bank à effectuer des opérations de couverture avant, pendant ou après la fenêtre de fixing ou l'heure de référence. Saxo Bank cherche à mener de telles opérations de couverture conformément à toutes les exigences légales et réglementaires applicables, bien que les opérations de couverture, ainsi que les opérations et activités commerciales courantes exécutées par Saxo Bank avant et pendant la fenêtre de fixing ou l'heure de référence ou à d'autres moments, puissent avoir un impact dans certains cas sur les marchés fixing de référence ou les marchés connexes.

12 LISTE DES PRINCIPALES PLACES D'EXÉCUTION (MARCHÉS)

- 12.1** SBF s'appuie sur la sélection des places d'exécution effectuée par Saxo Bank. Une liste des places d'exécution actuellement utilisées par Saxo Bank est publiée sur son site Web et est mise à jour en fonction des besoins. Veuillez noter que lors de circonstances exceptionnelles, Saxo Bank peut choisir d'exécuter les ordres sur une place ou une entité qui ne figure pas sur la liste publiée des places d'exécution.
- 12.2** Les places d'exécution de Saxo Bank pour les contrats des changes au comptant récurrents comprennent (ce tableau peut être modifié sans préavis) :

LES COURTIERS PRINCIPAUX DE SAXO BANK			
Citibank	Deutsche Bank	Royal Bank of Scotland	
LES FOURNISSEURS DE LIQUIDITÉ AUXQUELS SAXO BANK A UN ACCÈS DIRECT			
Bank of Tokyo Mitsubishi UFJ	Crédit Suisse	Jump Trading	Sun Trading
Barclays Bank	Deutsche Bank	Morgan Stanley	UBS
BNP Paribas	Goldman Sachs	Lucid Markets	Virtu
CCM Alpha Fund	GTS Securities	Nomura	XTX Markets
Citadel	HC Tech (Henning Carey)	Royal Bank of Scotland	
Citibank	HSBC	Standard Chartered	
Commerzbank	JPMorgan Chase	State Street	
PLATEFORMES AUXQUELLES SAXO BANK A ACCÈS VIA DES COURTIERS PRINCIPAUX			
PLACES D'EXÉCUTION INTERBANCAIRES PRINCIPALES			
EBS	Reuters		
PLACES D'EXÉCUTION INTERBANCAIRES SECONDAIRES			
Currenex	Fastmatch	Hotspot	LMAX

ANNEXE 2.9 : CONTRAT DE CHANGE À TERME

1 PRODUITS DANS LE PÉRIMÈTRE

Achat et vente de contrats de change à terme

2 PRODUITS HORS PÉRIMÈTRE

Opérations de change effectuées dans l'intention de convertir de l'argent d'une monnaie dans une autre, y compris les opérations effectuées pour faciliter le règlement d'autres opérations.

3 TYPES D'ORDRES DISPONIBLES

- 3.1** Ordre au marché Immédiat ou à annuler (IOC)
Voir le change au comptant pour plus de détails
- 3.2** Ordre à limite Immédiat ou à annuler (IOC)
Voir le change au comptant pour plus de détails

4 FACTEURS D'EXÉCUTION PERTINENTS

SBF accordera la plus haute priorité à la contrepartie totale, définie comme la combinaison du prix et des coûts associés à la négociation.

5 « MARKET MAKING » ET GESTION DES RISQUES

Voir le change au comptant pour plus de détails.

6 DERNIER EXAMEN

Voir le change au comptant pour plus de détails.

7 PLACES D'ÉCHANGE SÉLECTIONNÉES PAR SBF

- 7.1** Les prix du change à terme sont basés sur le prix au comptant de la paire de devises concernée et sur un prix du swap comptant / à terme. Lorsque SBF exécute un ordre pour un client relativement à un contrat de change à terme, la composante comptant (spot) est exécutée de la même manière que Saxo Bank exécute un ordre au comptant pour ce client.
- 7.2** Pour l'élément swap à terme, Saxo Bank fournit de la liquidité à partir de ses flux internes agrégés. Cela permet à Saxo Bank d'agréger les risques et d'effectuer des opérations de couverture consolidées sur le marché sous-jacent. Ces trades plus importants

gènèrent des prix plus avantageux dont Saxo Bank peut faire bénéficier ses clients.

8 OBTENTION DES PRIX

- 8.1** La partie au comptant d'un contrat de change à terme est évalué de la même manière que Saxo Bank établirait un prix pour un contrat de change au comptant pour ce client.
- 8.2** La composante swap à terme du prix est calculée à partir du prix au comptant (comme ci-dessus) et du différentiel entre les taux d'intérêt pour les deux devises pour la date de valeur à terme concernée.
- 8.3** Les taux d'intérêt de Saxo Bank pour les dollars américains sont basés sur les taux interbancaires. Pour les autres devises, les taux d'intérêt de Saxo Bank sont dérivés des taux en dollars américains et des taux de swap à terme offerts à Saxo Bank par ses contreparties de couverture. S'il n'y a pas de taux d'intérêt publié pour la date spécifiée, Saxo Bank calculera un taux par interpolation entre les dates disponibles de part et d'autre de la date spécifiée.
- 8.4** Saxo Bank crée un prix moyen unique pour le swap à terme pour les dates choisies par le client. L'écart (spread) que Saxo Bank ajoute à ce prix moyen varie en fonction du taux au comptant, des taux d'intérêt applicables aux devises concernées et du délai jusqu'à l'échéance. Saxo Bank divulguera le spread total pour chaque transaction avant que le client ne négocie.

9 LES FRAIS DE SBF

Reportez-vous au change au comptant pour le détail des frais qui peuvent s'appliquer aux opérations de change.

10 LISTE DES PRINCIPALES PLACES D'EXÉCUTION (MARCHÉS)

- 10.1** SBF s'appuie sur la sélection des places d'exécution effectuée par Saxo Bank. Une liste des places d'exécution actuellement utilisées par Saxo Bank est publiée sur son site Web et est mise à jour en fonction des besoins. Veuillez noter que lors de circonstances exceptionnelles, Saxo Bank peut choisir d'exécuter les ordres sur une place ou une entité qui ne figure pas sur la liste publiée des places d'exécution.
- 10.2** Les places d'exécution de Saxo Bank pour les contrats des changes à terme comprennent (ce tableau peut être modifié sans préavis) :

LES COURTIERS PRINCIPAUX DE SAXO BANK			
Citibank	Deutsche Bank	Royal Bank of Scotland	
LES FOURNISSEURS DE LIQUIDITÉ AUXQUELS SAXO BANK A UN ACCÈS DIRECT			
Bank of America	Citibank	JPMorgan Chase	UBS
Barclays Bank	Deutsche Bank	Natixis	
BNP Paribas	Goldman Sachs	Société Générale	

ANNEXE 2.10 : OPTIONS SUR DEVISE

1 PRODUITS DANS LE PÉRIMÈTRE

Options vanille sur devises

2 PRODUITS HORS PÉRIMÈTRE

Toutes les options de change vanille sont incluses dans le périmètre d'application.

3 TYPES D'ORDRES DISPONIBLES

- 3.1** Négocier à partir de cotations
- a** SBF fournira des prix pour les options de change aux clients sur demande. Ces prix seront calculés pour satisfaire à son obligation

de fournir au client le meilleur résultat possible sur sa transaction en termes de contrepartie totale.

- b Si un client souhaite négocier, il peut choisir de le faire au prix indiqué par SBF. L'acceptation de la transaction est soumise à des filtres basés sur le temps écoulé et/ou les mouvements de prix sur le marché sous-jacent depuis que le prix a été coté.

4 FACTEURS D'EXÉCUTION PERTINENTS

- 4.1 SBF accordera la plus haute priorité à la contrepartie totale, définie comme la combinaison du prix et des coûts associés à la négociation. Saxo Bank accordera également la priorité à la vitesse et à la certitude de l'exécution, ainsi qu'à la possibilité de trader au détail.
- 4.2 Le marché sous-jacent des options sur devises est le « marché interbancaire ». Les transactions effectuées sur ce marché sont de grosse taille (acteurs institutionnels). Il n'est normalement pas pratique d'entreprendre des transactions individuelles de plus petite taille.

5 « MARKET MAKING » ET GESTION DES RISQUES

Voir le change au comptant pour plus de détails.

6 DERNIER EXAMEN

Voir le change au comptant pour plus de détails.

7 PLATEFORMES D'ÉCHANGE SÉLECTIONNÉES PAR SBF

- 7.1 Les prix des options sont basés sur un certain nombre de facteurs, dont les plus importants sont le prix au comptant du sous-jacent et la « volatilité implicite » de la paire de devises concernée.
- 7.2 Pour la volatilité implicite, Saxo Bank fournit de la liquidité à partir de ses flux internes agrégés. Cela permet à Saxo Bank d'agrèger les risques et d'effectuer des opérations de couverture consolidées sur le marché sous-jacent. Ces opérations plus importantes génèrent des prix plus avantageux dont Saxo Bank peut faire bénéficier ses clients.

8 OBTENTION DES PRIX

- 8.1 Saxo Bank utilise le modèle de Black & Scholes pour valoriser les options à partir de sa propre liquidité. Ce modèle génère un prix unique moyen de marché basé sur les prix au comptant, les taux d'intérêt et les « volatilités implicites » pour les devises concernées.
- 8.2 Saxo Bank revoit constamment ses prix par rapport aux prix disponibles sur le marché interbancaire afin de s'assurer que ses points médians sont parmi les meilleurs cours acheteur et vendeur disponibles.
- 8.3 La prime de Saxo Bank pour une option donnée est dérivée de trois facteurs qu'elle traite en interne comme des marchés distincts. Le spread net de Saxo Bank pour une opération sur options est dérivé du spread qu'elle cote sur chaque composant. Le spread net de toute transaction d'option spécifique sera divulgué avant que le client ne négocie. Les spreads seront normalement plus larges pour les options à échéance plus longue que pour les options à échéance plus courte ; et plus large pour les options dans la monnaie (« in the money ») que dans le cas de celles hors de la monnaie (« out of the money »)

9 LES FRAIS DE SBF

- 9.1 Les frais de Saxo Bank peuvent inclure les éléments suivants, dont certains peuvent être inclus dans le prix net auquel le client négocie :

- a **Une correction à la hausse/ à la baisse des prix**

Les frais de transaction principaux de SBF seront normalement facturés par une hausse/baisse du prix négocié par le client. Cet ajout ou déduction ne fera pas partie du prix aux fins de comparaison de la meilleure exécution.

- b **Frais de commission fixes ou en pourcentage**

Dans certains cas, le client paiera une commission basée sur les frais. Ces frais seront indiqués séparément du prix d'échange.

10 LISTE DES PRINCIPALES PLACES D'EXÉCUTION

10.1 SBF s'appuie sur la sélection des places d'exécution effectuée par Saxo Bank. Une liste des places d'exécution actuellement utilisées par Saxo Bank est publiée sur son site Web et est mise à jour en fonction des besoins. Veuillez noter que lors de circonstances exceptionnelles, Saxo Bank peut choisir d'exécuter les ordres sur une place ou une entité qui ne figure pas sur la liste publiée des places d'exécution.

10.2 Les places d'exécution de Saxo Bank pour les options de change comprennent (ce tableau peut être modifié sans préavis) :

LES COURTIERS PRINCIPAUX DE SAXO BANK			
Citibank	Deutsche Bank	Royal Bank of Scotland	
LES FOURNISSEURS DE LIQUIDITÉ AUXQUELS SAXO BANK A UN ACCÈS DIRECT			
Bank of America	Crédit Suisse	JPMorgan Chase	UBS
Barclays Bank	Deutsche Bank	Natixis	
BNP Paribas	Goldman Sachs	Royal Bank of Scotland	
Citibank	HSBC	Société Générale	
DES COURTIERS AUXQUELS SAXO BANK A ACCÈS VIA DES COURTIERS PRINCIPAUX			
BGC	GFI	TP ICAP	Tradition

LE SPÉCIALISTE DE L'INVESTISSEMENT ET DU TRADING EN LIGNE

Saxo Banque (France) | Société par actions simplifiée au capital de 5.497.240 EUR | RCS Paris 483 632 501
10, rue de la Paix | 75002 PARIS | France | Téléphone + 33 (0)1 78 94 56 40



24/04/18