

# Marchés au comptant

## Les ordres de bourse



Les renseignements fournis dans la présente publication sont donnés uniquement à titre d'information et n'ont pas pour objet de donner des conseils, de constituer un quelconque démarchage ou une quelconque offre d'instruments financiers. Ni Euronext N.V., ni ses filiales, ne sauraient être tenues pour responsables des erreurs, omissions, altérations ou délais de mise à jour des informations disponibles dans cette publication et de leurs éventuelles conséquences dans le cadre de leur utilisation. Euronext N.V. et ses filiales vous recommandent de ne prendre aucune décision sur la base de ces informations avant de les avoir vérifiées, étant précisé que vous serez en toute hypothèse, seuls responsables de l'utilisation que vous déciderez d'en faire. En conséquence, l'utilisateur reconnaît utiliser les informations qui lui seront proposées à ses seuls risques et périls. Les informations figurant dans cette publication ne pourront en aucun cas être utilisées pour d'autres applications sans l'accord préalable d'Euronext N.V. et/ou de ses filiales.

Euronext®, LIFFE CONNECT® sont des marques déposées par Euronext N.V.

NSC® est une marque déposée par Atos Euronext. LCH Clearnet® est une marque déposée par LCH Clearnet. Euroclear® est une marque déposée par Euroclear.

© Février 2007, Euronext. Tous droits réservés.

## Sommaire

Euronext, la première bourse transnationale	4
Les ordres de bourse : généralités	5
L'ordre "à cours limité"	9
L'ordre "à la meilleure limite"	10
L'ordre "au marché"	11
Les ordres "à déclenchement"	14
Les règles de réservation	16

## Euronext, la première bourse transnationale

Euronext N.V. est la première bourse européenne de dimension internationale. Elle fournit des services aux marchés réglementés d'actions et de produits dérivés de Belgique, de France, des Pays-Bas et du Portugal, ainsi que du Royaume-Uni (produits dérivés uniquement). Elle est la première bourse européenne pour les produits au comptant en termes de volumes de capitaux échangés dans le carnet d'ordres central.

Euronext® réalise l'intégration de ses marchés dans toute l'Europe afin de faire bénéficier ses utilisateurs d'un vaste marché unique doté d'une grande liquidité et extrêmement efficient. La société a achevé en 2004 la migration de ses marchés vers des plates-formes informatiques harmonisées pour la négociation de titres (NSC®), les produits dérivés (LIFFE CONNECT®) et la compensation. Le modèle d'intégration et de développement d'Euronext génère des synergies en rassemblant les points forts et les actifs de chacun de ses marchés.

Euronext fournit aux acteurs des marchés financiers une gamme complète de services intégrés pour répondre à leurs besoins. Entre autres services, cette gamme facilite les introductions en bourse des sociétés et fournit des systèmes de négociation pour les titres et les produits dérivés ou encore des données de marché.

Les utilisateurs d'Euronext peuvent également bénéficier de services de compensation, par le biais du partenaire d'Euronext LCH.Clearnet®, et de règlement-livraison et conservation, par l'intermédiaire des dépositaires nationaux de titres, des filiales du Groupe présentes en Belgique et au Portugal, et du partenariat du Groupe avec Euroclear®. Enfin, la vente de logiciels et de solutions informatiques vient compléter cette gamme.

### **Euronext compte parmi ses clients :**

- des membres et des établissements financiers qui ont directement accès à la négociation sur ses marchés ;
- des sociétés dont les actions sont cotées sur ses marchés, ce qui leur permet de lever des fonds ;
- des investisseurs privés et institutionnels qui effectuent des transactions sur les marchés d'Euronext ;
- d'autres bourses qui utilisent ses technologies et services ;
- des utilisateurs d'informations financières.

## Les ordres de bourse : généralités

Le système informatique de cotation, en préservant l'égalité des investisseurs – particuliers, institutionnels domestiques ou internationaux – leur assure :

- l'accès instantané au marché et à l'information pendant toute la journée, quel que soit l'endroit d'où ils opèrent ;
- l'exécution quasi immédiate et automatique de leurs ordres par application de deux règles de priorité :
  - **par le prix**, tout d'abord. Un ordre d'achat avec une limite supérieure est servi avant tous les ordres libellés à des prix inférieurs. Inversement, l'ordre de vente avec la limite la plus basse est exécuté avant ceux libellés à des prix plus élevés ;
  - **par le temps**, ensuite. Deux ordres de même sens et au même prix sont exécutés dans leur ordre d'arrivée.

### À qui passer un ordre ?

Pour effectuer des opérations de bourse, il vous suffit d'être titulaire d'un compte chez un intermédiaire habilité à cet effet : entreprises d'investissement (sociétés de bourse ou sociétés de gestion de portefeuille), banques, caisses d'épargne, La Banque Postale...

Sur simple demande de votre part, votre interlocuteur vous précisera les modalités pratiques que vous devez observer pour lui passer vos ordres (téléphone suivi d'une confirmation écrite, télécopie ou serveur Internet). Tous les établissements tiennent à votre disposition les tarifs qu'ils appliquent à leurs clients.

Votre intermédiaire vous indiquera également les horaires à respecter pour qu'il prenne vos ordres en compte et les délais qui lui sont nécessaires pour les présenter sur le marché.

Les règles suivantes s'appliquent à toutes les valeurs d'Amsterdam, de Bruxelles, de Lisbonne et de Paris.



### Le déroulement de la séance

Tous les ordres d'achat et de vente sont entrés dans le carnet d'ordres central d'Euronext. Pour chaque valeur, ils sont classés par limite de prix et, à chaque limite, chronologiquement, au fur et à mesure de leur enregistrement sur ce que l'on appelle une "feuille de marché".

- Pour les valeurs négociées en continu :
  - de 7 h 15 à 9 h 00 : pré-ouverture ; les ordres s'accumulent sans qu'aucune transaction n'intervienne ;
  - à 9 h 00, l'ordinateur procède à la confrontation de tous les ordres enregistrés et détermine le prix d'équilibre – ou *fixing* d'ouverture – qui permet l'échange du plus grand nombre de titres ;
  - de 9 h 01 à 17 h 30, le marché fonctionne en continu. Tout au long de la séance, l'introduction d'un nouvel ordre provoque immédiatement une nouvelle cotation dès lors qu'il existe sur la feuille de marché un ou plusieurs ordres de sens contraire dont le cours d'exécution est compatible avec celui de l'ordre entré. Dans le cas contraire, l'ordre est enregistré et placé à sa limite sur la feuille de marché ;
  - de 17 h 30 à 17 h 35 : pré-clôture ; les ordres s'accumulent sans transaction comme pendant la pré-ouverture ;
  - à 17 h 35 : confrontation de tous les ordres restant pour le *fixing* de clôture ;
  - de 17 h 35 à 17 h 40 : négociation au dernier cours (sauf exception, le *fixing* de clôture). Durant cette phase, les opérateurs peuvent rentrer des ordres limités au dernier cours qui seront exécutés dès lors qu'il existe une contrepartie en attente à ce même cours.
- Pour les valeurs négociées en *fixing* :
  - de 7 h 15 à 10 h 30 : pré-ouverture (cf. supra) ;
  - 10 h 30 : *fixing* d'ouverture ;
  - de 10 h 30 à 11 h 00 : négociation au dernier cours : seuls sont acceptés les ordres limités au cours de 10 h 30 qui seront exécutés dès lors qu'il existe une contrepartie en attente à ce même cours. En cas de non-exécution, l'ordre participera au *fixing* de l'après-midi ;
  - de 11 h 00 à 16 h 00 : pré-clôture (cf. supra) ;
  - 16 h 00<sup>1</sup> : *fixing* de clôture ;
  - de 16 h 00 à 16 h 30 : au dernier cours (les valeurs du Marché Libre de Paris font l'objet d'un *fixing* quotidien unique à 15 h 00).

<sup>1</sup> 16 h 30 pour les valeurs cotées via Amsterdam, avec négociation au dernier cours de 16 h 30 à 17 h 00

### Exemple de fixing

La procédure de *fixing* est la même à l'ouverture, à la clôture ou à la reprise des cotations après une réservation (sur les procédures de réservations, cf. page 16).

Achat			Vente		
cumul	quantité	prix sans limite	prix sans limite	quantité	cumul
600	<b>+200</b>	61,25	60,95	<b>+250</b>	650
850	<b>+250</b>	61,20	61,00	<b>+400</b>	1050
1350	<b>+500</b>	61,15	61,05	<b>+500</b>	1550
<b>2 200 =</b>	<b>+850</b>	<b>61,10</b>	<b>61,10</b>	<b>+600</b>	<b>= 2150</b>
3 200	1 000	61,05	61,15	1250	3400
6200	3 000	61,00	61,20	1700	5100

Dans l'exemple ci-dessus, c'est au prix de 61,10 € que le marché s'équilibre et que tous les ordres retenus sont exécutés.

- 2 200 titres demandés : 400 sans limite de prix + 200 à 61,25 €, + 250 à 61,20 €, + 500 à 61,15 €, + 850 à 61,10 € ;
- 2 150 titres offerts : 400 sans limite de prix + 250 à 60,95 €, + 400 à 61,00 €, + 500 à 61,05 €, + 600 à 61,10 € ;
- Comme l'offre et la demande ne s'équilibrent pas exactement, l'ordre d'achat limité au cours coté (61,10 €) n'est exécuté qu'à concurrence de 800 titres sur les 850 titres demandés. S'il existe plusieurs ordres d'achat à 61,10 €, ils sont exécutés selon la règle "premier entré, premier servi".

### Les données diffusées en pré-ouverture

100			200
300	OUV	OUV	200
<b>1 800</b>	<b>61,10</b>	<b>61,10</b>	<b>1 750</b>
1 000	61,05	61,15	1 250
1 300	61,00	61,20	1 700

Le système calcule à chaque instant "t" ce que serait le cours d'ouverture si le marché ouvrait à cet instant "t".

La première ligne correspond au nombre de titres à acheter (100) et à vendre (200) "au marché". La deuxième ligne correspond au nombre de titres à acheter (300) et à vendre (200) "à la meilleure limite" ; ces ordres seront transformés en ordres limités au cours d'ouverture lors du *fixing*.

La troisième ligne correspond au cours théorique d'ouverture à l'instant "t" avec

les limites "écrasées" indiquant le nombre de titres (1 800) à acheter à 61,10 € ou à des prix **supérieurs** et le nombre de titres à vendre (1 750) à 61,10 € ou à des prix **inférieurs**.

En effet, le système ne dévoile pas aux vendeurs jusqu'où les acheteurs sont prêts à monter pour acquérir les titres qu'ils désirent ni aux acheteurs jusqu'où les vendeurs sont prêts à descendre pour se défaire de leurs titres. Ce cours théorique est recalculé dès qu'un nouvel ordre est enregistré.

## Le libellé des ordres

Les ordres de bourse doivent comporter trois grandes séries d'indications nécessaires à leur bonne exécution.

- Des indications générales tout d'abord, qui portent sur :
  - le **sens** de l'opération, achat ou vente,
  - le **nombre** et le **nom** des titres à négocier (actions, fonds cotés en bourse, certificats & warrants, droits, obligations convertibles, bons de souscription, ...). S'il s'agit d'obligations, l'année d'émission et le taux d'intérêt. Lorsque vous le connaissez, précisez le code ISIN de la valeur ou son mnémonique.
- Une limite de validité, ensuite :
  - "**jour**" : pour les ordres qui ne sont exécutables que pendant la journée en cours et qui seront retirés du marché en cas de non-exécution ; en l'absence d'indication, les ordres sont enregistrés comme ordres "jour" ;
  - "**à date déterminée**" : sauf exécution ou annulation par vos soins, ces ordres resteront présents sur le marché jusqu'au jour indiqué, sans que ce jour puisse dépasser un an ;
  - "**à révocation**" : ils restent valables, sauf exécution ou annulation, pendant 365 jours.

- Des conditions de prix, enfin. Vous pouvez passer vos ordres :
  - "à cours limité" ;
  - "au marché" ;
  - "à la meilleure limite" ;
  - "à seuil de déclenchement" ;
  - "à plage de déclenchement".

Parmi ces différents libellés, certains privilégient la rapidité d'exécution au risque d'un prix plus élevé à l'achat et plus bas à la vente ; d'autres permettent de privilégier le prix quitte à retarder l'exécution, faute d'une contrepartie suffisante à ce prix ; enfin, les ordres à déclenchement subordonnent l'exécution à un renversement de tendance.

“  
Lors du détachement d'un dividende, les ordres non exécutés restent présents sur le marché. Leur limite est abaissée du montant du dividende net. Ainsi, un ordre d'achat limité à 61,25 € d'un titre, avant le détachement d'un dividende de 1 €, devient un ordre d'achat limité à 60,25 € après le détachement.  
”

“  
En cas de détachement d'un droit d'attribution ou de souscription, les ordres non exécutés sont automatiquement retirés du marché et doivent être renouvelés. Sauf exception, la suspension de cotation d'une valeur entraîne l'élimination des ordres non exécutés sur cette valeur, au contraire de la réservation ; cf. page 16.  
”

“  
Ces règles de validité ne s'appliquent qu'à l'enregistrement des ordres dans le système central et ne préjugent pas des conditions fixées entre les intermédiaires et leurs clients.  
”

## L'ordre "à cours limité"

L'ordre comporte un prix maximum à l'achat, minimum à la vente. Ainsi, un ordre d'achat limité à 61,05 € n'est pas exécuté aussi longtemps que le cours de la valeur est supérieur à 61,05 €. Un ordre de vente limité à 61,05 € reste en attente tant que le cours reste inférieur à 61,05 €.

### À l'ouverture

Tous les ordres d'achat limités à des prix supérieurs et tous les ordres de vente limités à des prix inférieurs au cours d'ouverture sont exécutés en totalité (pas de fractionnement possible). Les ordres limités au cours d'ouverture sont dits "à cours touché" ; ils sont exécutés en fonction des soldes disponibles selon la règle "premier entré, premier servi".

### En séance

L'exécution d'un ordre "à cours limité" est subordonnée à l'existence d'une contrepartie suffisante à un ou plusieurs prix compatibles avec sa limite.

### Exemple d'un ordre d'achat de 100 titres "à cours limité" à 61,20 € en séance

Achat		Vente		Derniers échanges		
quantité	limite	limite	quantité	heure	quantité	cours
40	61,05	<b>61,10</b>	<b>10</b>	11 h 10	50	61,10
10	61,00	<b>61,15</b>	<b>30</b>	11 h 10	150	61,05
30	60,95	<b>61,20</b>	<b>30</b>	11 h 09	30	60,95
10	60,90	61,25	20	11 h 08	10	61,00
20	60,85	61,30	40	11 h 08	30	60,95

Un client passe un ordre d'achat de 100 titres à 61,20 €, l'ordre est instantanément exécuté pour 10 titres à 61,10 € ; pour 30 titres à 61,15 € et pour 30 titres à 61,20 € (le plus généralement, l'avis d'opéré adressé au client ne fait apparaître qu'une seule exécution à un prix moyen pondéré, soit : 61,13 €).

Et l'ordre s'affiche pour le solde, soit 30 titres demandés à 61,20 € ; la feuille de marché devient alors :

Achat		Vente		Derniers échanges		
quantité	limite	limite	quantité	heure	quantité	cours
<b>30</b>	<b>61,20</b>			<b>11 h 11</b>	<b>30</b>	<b>61,20</b>
40	61,05			11 h 11	30	61,15
10	61,00			11 h 11	10	61,10
30	60,95	61,25	20	11 h 10	50	61,10
10	60,90	61,30	40	11 h 10	150	61,05

“

*L'ordre "à cours limité" permet de se protéger contre les fluctuations du marché.*

”

## L'ordre "à la meilleure limite"

Auparavant appelé "au prix du marché" aussi bien à Bruxelles qu'à Paris, il est désormais appelé de façon plus explicite "ordre à la meilleure limite" et ne doit pas être confondu avec l'ordre "au marché" nouvellement créé (cf. page 11).

### À l'ouverture

L'ordre "à la meilleure limite" est transformé en ordre limité au cours d'ouverture. Il est donc exécuté en fonction des soldes disponibles, après les ordres "au marché" selon le cas et après les ordres limités à des prix supérieurs pour les ordres d'achat ou à des prix inférieurs pour les ordres de vente. En cas d'exécution partielle ou de non exécution, l'ordre reste inscrit sur la feuille de marché comme ordre "à cours limité" à ce cours d'ouverture, quelles que soient ensuite les évolutions du marché.

### En séance

L'ordre "à la meilleure limite" devient un ordre "à cours limité" au prix de la meilleure offre en attente s'il s'agit d'un ordre d'achat et au prix de la meilleure demande en attente s'il s'agit d'un ordre de vente. L'ordre "à la meilleure limite" n'est pas recevable lors de la phase de négociation au dernier cours.

### Exemple d'un ordre d'achat de 100 titres "à la meilleure limite" en séance

Achat		Vente		Derniers échanges		
quantité	limite	limite	quantité	heure	quantité	cours
40	61,05	<b>61,10</b>	<b>10</b>	11 h 10	50	61,10
10	61,00	61,15	30	11 h 10	150	61,05
30	60,95	61,20	30	11 h 09	30	60,95
10	60,90	61,25	20	11 h 08	10	61,00
20	60,85	61,30	40	11 h 08	30	60,95

Un client donne un ordre d'achat de 100 titres "à la meilleure limite".

L'ordre est exécuté pour 10 titres à 61,10 € (quantité et prix de la meilleure offre disponible à cet instant) et reste affiché pour 90 titres demandés à 61,10 € sur la feuille de marché qui devient :

Achat		Vente		Derniers échanges		
quantité	limite	limite	quantité	heure	quantité	cours
<b>90</b>	<b>61,10</b>	61,15	30	<b>11 h 11</b>	<b>10</b>	<b>61,20</b>
40	61,05	61,20	30	11 h 10	50	61,10
10	61,00	61,25	20	11 h 10	150	61,05
30	60,95	61,30	40	11 h 09	30	60,95
10	60,90	61,35	50	11 h 08	10	61,00

“

L'ordre "à la meilleure limite" évite de peser sur les cours puisqu'il ne vient servir que la meilleure limite disponible lors de son arrivée sur le marché, mais présente des risques importants d'exécution fractionnée, surtout sur les valeurs à moyenne ou faible liquidité.

”

## L'ordre "au marché"

L'ordre "au marché" ne doit pas être confondu avec l'ordre "au prix du marché" qui existait précédemment à Bruxelles et à Paris et qui est devenu l'ordre "à la meilleure limite" (cf. page 10).

### À l'ouverture

L'ordre "au marché" est prioritaire sur les ordres "à la meilleure limite" et sur les ordres "à cours limité" enregistrés sur la feuille de marché à ce moment-là.

- **1<sup>er</sup> cas** : les quantités disponibles permettent une exécution complète de l'ordre (ou des ordres) "au marché" ; il est alors exécuté au cours d'ouverture.
- **2<sup>e</sup> cas** : les quantités disponibles ne permettent pas une exécution complète de l'ordre :
  - pour les valeurs cotées en continu, la valeur est réservée et la phase de pré-ouverture est prolongée (une seule fois seulement ; cf. réservations p.16). Lors du *fixing* établi à l'issue de cette prolongation, l'ordre "au marché" est exécuté au maximum de la quantité disponible ; le solde (ou la totalité si l'ordre n'a pu recevoir de début d'exécution) est mis en attente sur la feuille de marché avec la mention MO (ordre au marché) et la phase continue démarre.

- pour les valeurs cotées en *fixing* seulement, lorsque l'exécution partielle n'est pas possible, la valeur est réservée jusqu'au *fixing* suivant ; lorsqu'une exécution partielle est possible, l'ordre est exécuté à hauteur des quantités disponibles et le solde est mis en attente jusqu'au *fixing* suivant.

### En séance

L'ordre "au marché" est exécuté au maximum disponible à l'instant de son enregistrement en venant servir autant de limites que nécessaire sur la feuille de marché et, le cas échéant, s'affiche pour la quantité non exécutée avec la mention MO (en cas d'insuffisance à l'intérieur des seuils de réservation).

L'ordre "au marché" n'est pas recevable pendant la phase de négociation au dernier cours mais l'ordre "au marché" non exécuté lors du passage à la phase de négociation au dernier cours et qui devient exécutable (en tout ou partie) pendant cette phase grâce à l'arrivée d'ordres en sens inverse est exécuté au dernier cours.



### Exemple 1 d'un ordre d'achat de 100 titres "au marché" en séance

Achat		Vente		Derniers échanges		
quantité	limite	limite	quantité	heure	quantité	cours
40	61,05	<b>61,10</b>	<b>10</b>	11 h 10	50	61,10
10	61,00	<b>61,15</b>	<b>30</b>	11 h 10	150	61,05
30	60,95	<b>61,20</b>	<b>30</b>	11 h 09	30	60,95
10	60,90	<b>61,25</b>	<b>20</b>	11 h 08	10	61,00
20	60,85	<b>61,30</b>	<b>40</b>	11 h 08	30	60,95

L'ordre est confronté aux ordres de vente présents sur la feuille de marché et est exécuté pour 10 titres à 61,10 €, pour 30 titres à 61,15 €, pour 30 titres à 61,20 €, pour 20 titres à 61,25 € et pour 10 titres à 61,30 €, soit au prix moyen de 61,20 € par titre. La feuille de marché devient :

Achat		Vente		Derniers échanges		
quantité	limite	limite	quantité	heure	quantité	cours
40	61,05			<b>11 h 11</b>	<b>10</b>	<b>61,30</b>
10	61,00			<b>11 h 11</b>	<b>20</b>	<b>61,25</b>
30	60,95			<b>11 h 11</b>	<b>30</b>	<b>61,20</b>
10	60,90			<b>11 h 11</b>	<b>30</b>	<b>61,15</b>
20	60,85	61,30	30	<b>11 h 11</b>	<b>10</b>	<b>61,10</b>

### Exemple 2 d'un ordre d'achat de 100 titres "au marché" en séance

Achat		Vente		Derniers échanges		
quantité	limite	limite	quantité	heure	quantité	cours
40	61,05	<b>61,10</b>	<b>10</b>	11 h 10	50	61,10
10	61,00	<b>61,15</b>	<b>30</b>	11 h 10	150	61,05
30	60,95	<b>61,20</b>	<b>30</b>	11 h 09	30	60,95
10	60,90			11 h 08	10	61,00
20	60,85			11 h 08	30	60,95

L'ordre est confronté aux ordres de vente présents sur la feuille de marché et est exécuté pour 10 titres à 61,10 €, pour 30 titres à 61,15 € et pour 30 titres à 61,20 € ; le solde de 30 titres est positionné à l'achat sur la feuille de marché qui devient :

Achat		Vente		Derniers échanges		
quantité	limite	limite	quantité	heure	quantité	cours
<b>30</b>	<b>MO</b>			<b>11 h 11</b>	<b>30</b>	<b>61,20</b>
40	61,05			<b>11 h 11</b>	<b>30</b>	<b>61,15</b>
10	61,00			<b>11 h 11</b>	<b>10</b>	<b>61,10</b>
30	60,95			11 h 10	50	61,10
10	60,90			11 h 10	150	61,05

### Exemple 3 d'un ordre d'achat de 100 titres "au marché" en séance

Achat		Vente		Derniers échanges		
quantité	limite	limite	quantité	heure	quantité	cours
		<b>MO</b>	<b>10</b>	<b>11 h 10</b>	<b>50</b>	<b>61,10</b>
		61,15	30	11 h 10	150	61,05
		61,20	30	11 h 09	30	60,95
		61,25	20	11 h 08	10	61,00
		61,30	40	11 h 08	30	60,95

L'ordre est d'abord confronté à l'ordre de vente "au marché" en attente pour 10 titres et est exécuté pour ces 10 titres à 61,10 € (dernier cours coté), puis pour 30 titres à 61,15 €, pour 30 titres à 61,20 €, pour 20 titres à 61,25 € et pour 10 titres à 61,30 €. En effet, l'ordre "au marché" en attente est réputé être limité au dernier cours coté.

Toutefois, si la feuille de marché se présente comme suit :

### Exemple 4 d'un ordre d'achat de 100 titres "au marché" en séance

Achat		Vente		Derniers échanges		
quantité	limite	limite	quantité	heure	quantité	cours
		MO	10	<b>11 h 10</b>	<b>50</b>	<b>61,10</b>
		<b>61,05</b>	<b>20</b>	11 h 10	150	61,05
		61,20	30	11 h 09	30	60,95
		61,25	20	11 h 08	10	61,00
		61,30	40	11 h 08	30	60,95

Autrement dit, si la limite de l'ordre de vente immédiatement en dessous de l'ordre de vente "au marché" en attente est meilleure, c'est-à-dire **inférieure** au dernier cours coté, l'ordre d'achat de 100 titres "au marché" sera exécuté pour 10 titres (correspondant à l'ordre de vente de 10 titres "au marché") à 61,05 €, puis pour 20 titres à 61,05 €, pour 30 titres à 61,20 €, pour 20 titres à 61,25 € et pour 20 titres à 61,30 €.



## Les ordres “à déclenchement”

Egalement dénommés ordres “**stop**”, les ordres à déclenchement permettent à un investisseur de se porter acheteur ou vendeur à partir d'un cours déterminé :

- à ce cours et au-dessus de ce cours s'il s'agit d'un achat,
- à ce cours et au-dessous de ce cours s'il s'agit d'une vente.

Ils permettent notamment de se protéger contre d'éventuels renversements de tendance.

Ainsi, pour préserver une plus-value sur un titre acheté 45 € et cotant actuellement 64,10 €, vous pouvez placer un ordre de vente à déclenchement à 62,05 €.

Aussi longtemps que le cours continue de monter ou d'évoluer au-dessus de 62,05 €, la vente n'intervient pas. Au contraire, dès que le cours baisse à 62,05 € ou en dessous, l'ordre devient exécutable à ce cours ou en dessous.

De tels ordres sont dits :

- “à seuil de déclenchement” lorsqu'ils ne comportent qu'une limite à partir de laquelle ils se transforment en ordre “au marché”(cf. I I). Ce type d'ordre vous assure par conséquent une exécution maximale de votre achat ou de votre vente mais ne vous permet pas d'en maîtriser le prix ;

- “à plage de déclenchement” lorsqu'une deuxième limite fixe le maximum à ne pas dépasser à l'achat ou le minimum en deçà duquel le client renonce à vendre. Ainsi un ordre d'achat “à plage de déclenchement” 61,20/63,10 n'est pas exécutable aussi longtemps que le cours est inférieur à 61,20 € et cesse de l'être dès que le cours dépasse 63,10 €. De la même façon, un ordre de vente “à plage de déclenchement” 61,00/58,90 n'est pas exécutable tant que le cours reste au-dessus de 61,00 € et cesse de l'être si le cours baisse en dessous de 58,90 €. Ces ordres en attente de déclenchement ne font l'objet d'aucune diffusion.

### À l'ouverture

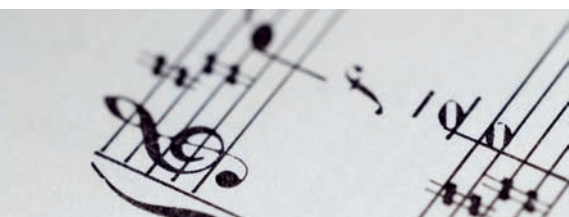
Ne sont acceptés que les ordres d'achat dont le seuil de déclenchement est **supérieur** au cours de clôture de la veille (ou du précédent fixage, ou *fixing*, pour les valeurs qui ne sont pas cotées en continu) et les ordres de vente dont le seuil de déclenchement est **inférieur** au cours de clôture de la veille ou du précédent fixage. Ils sont exécutés au cours d'ouverture dans la mesure où celui-ci est compatible avec le seuil ou avec la plage de déclenchement.

### En séance

Les ordres ne sont pris en compte que si leur seuil est supérieur (pour les ordres d'achat) ou inférieur (pour les ordres de vente) au dernier cours coté lors de leur arrivée sur le système central de cotation. En séance, la réception d'un ordre à déclenchement ne provoque pas de négociation immédiate.

Une transaction doit nécessairement intervenir entre l'enregistrement et le déclenchement de l'ordre :

- à un cours égal ou inférieur au seuil pour les ordres de vente,
- à un cours égal ou supérieur au seuil pour les ordres d'achat.



### Exemple d'un ordre "à seuil de déclenchement" en séance

Achat		Vente		Derniers échanges		
quantité	limite	limite	quantité	heure	quantité	cours
40	61,05	61,10	10	<b>11 h 10</b>	<b>50</b>	<b>61,10</b>
10	61,00	61,15	30	11 h 10	150	61,05
30	60,95	61,20	30	11 h 09	30	60,95
10	60,90	61,25	20	11 h 08	10	61,00
20	60,85	61,30	40	11 h 08	30	60,95

Un client veut acheter 100 titres à partir de 61,15 € et s'assurer de l'exécution aussi complète que possible de son ordre. Il passe donc un ordre d'achat à "seuil de déclenchement" à 61,15 € pour 100 titres. Arrivé dans le système central de cotation, l'ordre est accepté puisque son seuil est supérieur au dernier cours coté de 61,10 € (il aurait au contraire été rejeté si le seuil avait été fixé à un niveau égal ou inférieur à 61,10 €). Il est enregistré et mis en réserve sans être déclenché puisqu'au moins une transaction doit intervenir à un cours égal ou supérieur au seuil de 61,15 €.

A 11 h 20, un ordre d'achat de 20 titres limité à 61,15 € est enregistré et exécuté pour 10 titres à 61,10 € et pour 10 titres à 61,15 €.

La feuille de marché devient alors :

Achat		Vente		Derniers échanges		
quantité	limite	limite	quantité	heure	quantité	cours
40	61,05	61,15	20	<b>11 h 20</b>	<b>10</b>	<b>61,15</b>
10	61,00	61,20	30	<b>11 h 20</b>	<b>10</b>	<b>61,10</b>
30	60,95	61,25	20	11 h 10	50	61,10
10	60,90	61,30	40	11 h 10	150	61,05
20	60,85	61,35	60	11 h 09	30	60,95

Le seuil de 61,15 € ayant été coté lors de la dernière transaction, l'ordre "à seuil de déclenchement" est automatiquement activé et transformé en ordre d'achat "au marché" selon les cas ;

Il est aussitôt exécuté pour 20 titres à 61,15 €, 30 titres à 61,20 €, 20 titres à 61,25 € et 30 titres à 61,30 €. Si l'ordre avait été donné "à la plage de déclenchement" à 61,15/61,25, il aurait été enregistré et déclenché dans les mêmes conditions mais exécuté pour 20 titres à 61,15 €, 30 titres à 61,20 € et 20 titres à 61,25 € et se serait affiché pour le solde comme un ordre d'achat de 30 titres "à cours limité" de 61,25 €.

La feuille de marché serait alors devenue :

Achat		Vente		Derniers échanges		
quantité	limite	limite	quantité	heure	quantité	cours
<b>30</b>	<b>61,25</b>	61,30	40	<b>11 h 20</b>	<b>20</b>	<b>61,25</b>
40	61,05	61,35	60	<b>11 h 20</b>	<b>30</b>	<b>61,20</b>
10	61,00	61,40	120	<b>11 h 20</b>	<b>20</b>	<b>61,15</b>
30	60,95	61,45	150	11 h 20	10	61,15
10	60,90	61,50	180	11 h 20	10	60,10

## Les règles de réservation

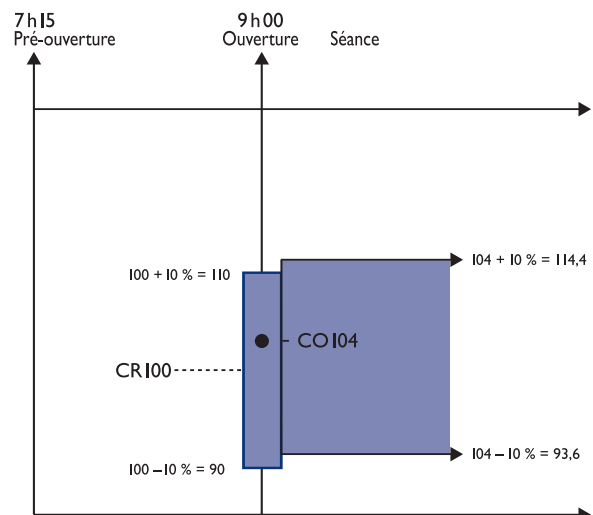
Il convient tout d'abord de distinguer:

- les **suspensions** de cotation qui résultent d'une décision d'Euronext et font l'objet d'un avis indiquant :
  1. l'origine (la suspension peut intervenir à la demande des régulateurs de marché – AFM aux Pays-Bas, CBFA en Belgique, AMF en France et CMVM au Portugal – de la société ou sur l'initiative d'Euronext) ;
  2. les raisons (dépôt d'un projet d'offre, attente d'un communiqué...);
  3. la date et les conditions de reprise des cotations ; à défaut, l'avis précise que la valeur reste suspendue jusqu'à nouvel avis ;
- et les **réservations** qui résultent de l'impossibilité momentanée d'ajuster l'offre et la demande à l'intérieur des zones de cours autorisées.

En effet, Euronext réserve temporairement la cotation d'une valeur dès lors qu'un ordre d'achat ou de vente provoquerait, s'il était exécuté, des négociations à un (ou des) cours situé(s) en dehors de limites appelées "seuil de réservation".

Les seuils de réservation sont établis en appliquant un pourcentage de fluctuation maximale à un cours dit "cours de référence".

Seuils statistiques : exemple I





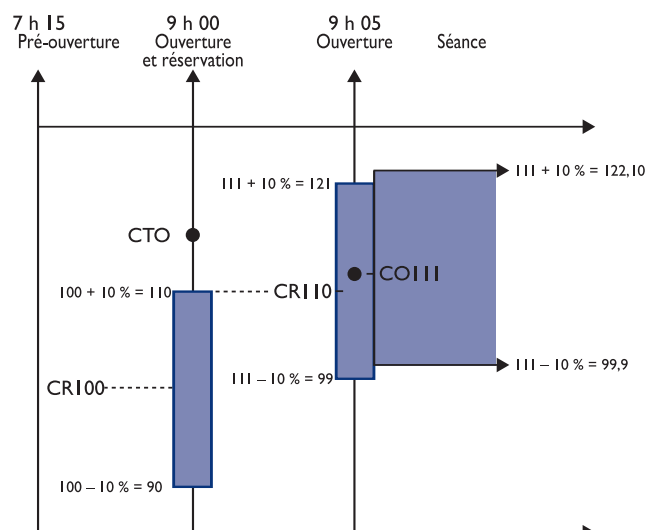
### Les seuils statiques de réservation

Ils s'appliquent à toutes les valeurs. Ils sont de + ou - 10 % calculés par rapport à un cours de référence statique. A l'ouverture de la séance, le cours de référence statique est le dernier cours coté (en général, le cours de clôture de la veille, ajusté si nécessaire en cas de détachement de dividende ou de toute autre opération) ou le dernier cours indicatif diffusé. Ainsi, pour un cours de clôture de la veille de 100, les seuils de réservation sont de :  $100 +$  ou  $-10 \% = 110/90$ <sup>(1)</sup>.

Si le cours d'ouverture s'établit à l'intérieur de la zone 110/90, par exemple à 104, le cours d'ouverture devient le nouveau cours de référence statique à partir duquel s'établissent les nouveaux seuils :

$104 +$  ou  $-10 \% = 114,4/93,6$  qui ne peuvent être franchis sans provoquer une réservation. (Pour les valeurs cotées en *fixing* seulement, le cours du *fixing* d'ouverture devient le cours de référence pour le *fixing* de clôture).

### Seuils statistiques : exemple 2



Si le cours d'ouverture ne peut s'établir à l'intérieur de ces seuils, la valeur est réservée jusqu'au prochain *fixing* pour les valeurs cotées en *fixing* ; pour les valeurs cotées en continu, la valeur est réservée 5 minutes et le seuil atteint devient le nouveau cours de référence.

1. En cas de réservation à la hausse, le seuil de 110 devient le nouveau cours de référence qui détermine les nouveaux seuils :  $110 +$  ou  $-10 \% = 121/99$ .
2. En cas de réservation à la baisse, le seuil de 90 devient le nouveau cours de référence qui détermine les nouveaux seuils :  $90 +$  ou  $-10 \% = 99/81$ .

<sup>(1)</sup> Chaque famille d'instruments financiers (actions domestiques, actions étrangères, obligations, warrants...) dispose de seuils propres ; les seuils donnés ici sont ceux applicables aux actions domestiques d'Euronext.

### Les seuils dynamiques de réservation

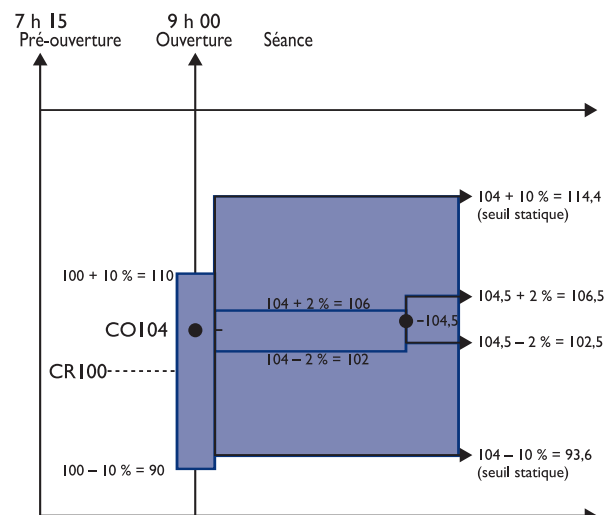
Ils ne s'appliquent qu'en séance aux valeurs cotées en continu et visent à encadrer, à l'intérieur des seuils statiques, la volatilité des cours successifs. Chaque cours coté devient le cours de référence dynamique pour déterminer les seuils maximum et minimum à ne pas dépasser pour le cours suivant.

Les seuils dynamiques sont de + ou - 2 % par rapport au cours de référence dynamique. Ainsi un cours d'ouverture de 104 détermine les nouveaux seuils statiques de réservation :  $104 + \text{ou} - 10 \% = 114,4/93,6$  et les seuils dynamiques  $104 + \text{ou} - 2 \% = 106/102$  qui encadrent le prix d'exécution de la prochaine transaction<sup>1</sup>.

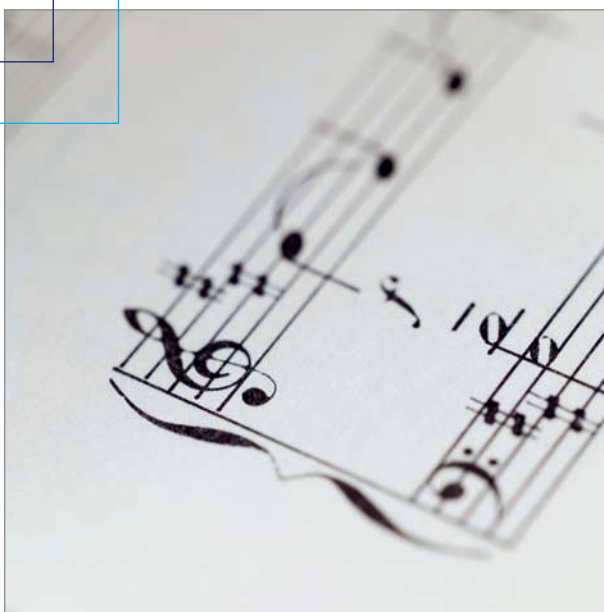
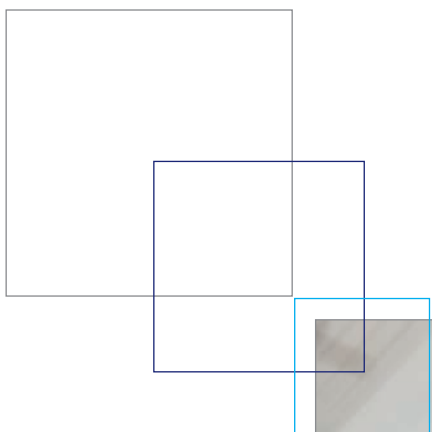
Trois cas de figures sont alors possibles :

1. la prochaine transaction s'effectue à l'intérieur des seuils dynamiques ; le cours de cette transaction, par exemple 104,5, devient le nouveau cours de référence dynamique :  $104,5 + \text{ou} - 2 \% = 106,5/102,5$  et ainsi de suite sous réserve de ne pas dépasser les seuils statiques ;
2. la prochaine transaction s'effectue intégralement en dehors des seuils : la valeur est réservée ;
3. la prochaine transaction s'effectue pour partie à l'intérieur et pour partie à l'extérieur des seuils : l'ordre est exécuté pour la partie à l'intérieur des seuils et la réservation de la valeur est déclenchée pour la partie non exécutée (cf. ci-dessus).  
Pendant la réservation, les valeurs sont en phase de pré-ouverture ; il est possible de rentrer des ordres sur la feuille de marché mais aucune transaction n'intervient et la cotation reprend par un *fixing* comme à l'ouverture.

### Seuils dynamiques



<sup>1</sup> Les seuils dynamiques peuvent varier selon les instruments financiers.



---

**Amsterdam**

P.O. Box 19163  
1000 GD Amsterdam  
Pays-Bas  
Tél. +31 (0)20 550 5555  
Fax +31 (0)20 550 4900

**Bruxelles**

Palais de la Bourse/Beurspaleis  
Place de la Bourse/Beursplein  
1000 Bruxelles  
Belgique  
Tél. +32 (0)2 509 12 11  
Fax +32 (0)2 509 12 12

**Lisbonne**

Av. de Liberdade, n°196 - 7°  
1250 - 147 Lisbonne  
Portugal  
Tél. +351 (0)21 790 00 00  
Fax +351 (0)21 795 20 26

**Londres**

Cannon Bridge House  
1 Cousin Lane  
Londres EC4R 3XX  
Royaume-Uni  
Tél. +44 (0)20 7623 0444  
Fax +44 (0)20 7588 3624

**Paris**

39, rue Cambon  
75039 Paris Cedex 01  
France  
Tél.+33 (0)1 49 27 10 00  
Fax +33 (0)1 49 27 11 71

[www.euronext.com](http://www.euronext.com)

---