

# Organisation et fonctionnement

Marchés européens de NYSE Euronext



Les renseignements fournis dans la présente publication sont donnés uniquement à titre d'information et ne constituent en aucune sorte une offre, sollicitation ou recommandation d'achat ou de vente de placements ou d'engagement dans toute autre transaction. Bien que tout le soin nécessaire ait été apporté à la présente publication, ni NYSE Euronext, ni ses directeurs, employés ou agents ne garantissent, de façon expresse ou implicite, ni ne seraient être tenus pour responsables de l'exactitude et l'exhaustivité des informations contenues dans cette publication et déclinent ainsi expressément toute responsabilité. Aucune information contenue ou à laquelle il est fait référence dans cette publication ne peut être considérée comme créatrice de droits ou d'obligations. La création de droits et d'obligations afférente à des instruments financiers qui sont négociés sur les marchés opérés par les filiales de NYSE Euronext ne peuvent résulter que des règles de l'entreprise de marché concernée. NYSE Euronext vous encourage à vous faire votre propre opinion quant à l'opportunité et la pertinence à procéder à tout investissement et vous recommande de ne prendre aucune décision sur la base des informations contenues dans la présente publication avant de les avoir vérifiées, étant précisé que vous serez en toute hypothèse, seuls responsables de l'utilisation que vous en ferez. Les personnes souhaitant négocier des produits disponibles sur les marchés de NYSE Euronext ou souhaitant offrir à la vente de tels produits aux tiers sont donc avisées au préalable de vérifier l'environnement légal et réglementaire dans le territoire concerné ainsi que de s'informer sur les risques y afférant. NYSE Euronext est titulaire de tous les droits de propriété intellectuelle afférents à cette publication. Toute redistribution ou reproduction, intégrale ou partielle, faite sous quelque forme ou par quelque procédé que ce soit ou toute utilisation de cette publication (notamment la traduction, la transformation ou l'adaptation) ne peut être effectuée sans l'autorisation préalable et écrite de NYSE Euronext. Les termes NYSE Euronext se rapportent à la société NYSE Euronext et ses filiales, et les références à NYSE Euronext contenues dans cette publication comprennent toute société du groupe tel que l'impose le contexte. NYSE Euronext<sup>SM</sup>, NYSE Group<sup>®</sup>, Euronext<sup>®</sup>, Liffe<sup>®</sup>, sont des marques déposées par NYSE Euronext. LIFFE CONNECT<sup>®</sup>, Alternext<sup>®</sup>, EasyNext<sup>®</sup>, Trackers<sup>®</sup>, ETF actifs<sup>®</sup>, Certificats<sup>®</sup>, Warrants<sup>®</sup>, CAC 40<sup>®</sup>, CAC 40<sup>®</sup> Volatility Index, CAC Next20<sup>®</sup>, CAC Mid100<sup>®</sup>, CAC IT20<sup>®</sup>, CAC Small90<sup>®</sup>, CAC Mid&Small 190<sup>®</sup>, CAC IT<sup>®</sup>, CAC AllShares<sup>®</sup>, Euronext FAS IAS<sup>®</sup>, CAC 70<sup>®</sup>, Euronext 100<sup>®</sup>, Next 150<sup>®</sup>, Alternext<sup>®</sup> All Share et IEIF REIT Europe<sup>®</sup> sont des marques déposées par Euronext N.V. AEX<sup>®</sup>, AEX<sup>®</sup> Volatility Index, Amsterdam Midkap index<sup>®</sup>, Amsterdam Exchanges All-Share index<sup>®</sup> sont des marques déposées par Euronext Amsterdam N.V. Bel 20<sup>®</sup> et Bel 20<sup>®</sup> Volatility Index sont des marques déposées par Euronext Brussels N.V. PSI 20<sup>®</sup> est une marque déposée par Euronext Lisbon N.V. NSC<sup>®</sup> est une marque déposée par Atos Euronext. FTSEurofirst 80<sup>®</sup>, FTSEurofirst 100<sup>®</sup> sont des marques déposées par FTSEurofirst.

LCH Clearnet<sup>®</sup> et Clearing 21<sup>®</sup> sont des marques déposées par LCH Clearnet.

© Novembre 2007, NYSE Euronext. Tous droits réservés.

## Sommaire

L'organisation institutionnelle des marchés européens de NYSE Euronext	4
• Présentation de NYSE Euronext	4
• Un marché unifié	5
• Les membres du marché	5
• Les régulateurs	6
<hr/>	
L'organisation fonctionnelle des marchés européens de NYSE Euronext	7
• L'admission des valeurs sur NYSE Euronext	7
- Les marchés réglementés	7
- Alternext	7
- Les marchés non réglementés	8
- Les autres composantes du marché	9
• La négociation des valeurs	12
- Le déroulement de la séance	13
- La fixation du cours de bourse	14
- La surveillance et le contrôle	15
- Les seuils statiques de réservation	17
- Les seuils dynamiques de réservation	17
- La négociation de blocs	18
- La compensation - Règlement/livraison	18
• Les ordres de bourse	19
- L'ordre à cours limité	19
- L'ordre à la meilleure limite	21
- L'ordre au marché	23
- Les ordres à déclenchement	26
• Règle particulière à NYSE Euronext en France	30
- Le Service à Règlement Différé (SRD)	31

---

## L'organisation institutionnelle des marchés Européens

### Présentation de NYSE Euronext<sup>SM</sup>

NYSE Euronext est la société holding créée par le rapprochement de NYSE Group, Inc. et d'Euronext N.V. NYSE Euronext est le plus grand et le plus liquide groupe boursier au monde et offre la gamme de produits et de services financiers la plus diversifiée. NYSE Euronext, qui rassemble 6 marchés au comptant dans 5 pays (Belgique, France, Pays-Bas, Portugal, USA) est numéro un mondial pour la cotation de valeurs, la négociation de produits au comptant, d'obligations et la diffusion de données de marché.

L'ensemble des marchés dérivés de NYSE Euronext regroupe aujourd'hui 6 places financières (Amsterdam, Bruxelles, Lisbonne, Londres, New-York et Paris). En Europe l'activité des dérivés, rassemblée sous l'appellation Liffe, se situe au 2ème rang mondial en nombre de contrats négociés.

Liffe offre aux investisseurs à travers ces différents marchés une large gamme de produits tels que dérivés de taux, d'actions, d'indices, de marchandises et de devises.

Depuis 2003 les marchés de Liffe sont intégrés techniquement et disposent de règles de fonctionnement harmonisées par famille de produits, d'une plate-forme unique de négociation LIFFE CONNECT<sup>®</sup> et d'une chambre de compensation unique avec LCH.Clearnet<sup>®</sup>.

Avec une capitalisation boursière globale des sociétés cotées sur ses marchés de 30 800 milliards de dollars / 22 800 milliards d'euros et une valeur moyenne des échanges d'approximativement 127 milliards de dollars / 94 milliards d'euros par jour (au 29 juin 2007), NYSE Euronext cherche à offrir les plus hauts standards tant par la qualité que par l'intégrité de ses marchés, des produits et des services innovants pour les investisseurs, les émetteurs et l'ensemble des utilisateurs.

Mais NYSE Euronext n'est pas seulement un marché ou un ensemble de marchés au comptant et dérivés. C'est aussi une entreprise qui, via ses filiales, organise et assure l'accès au marché et son fonctionnement.

NYSE Euronext :

- établit les règles du marché qui sont communes et sont soumises à l'approbation des régulateurs de chacun des pays concernés (cf. infra page 6 et schéma page 5) ;
- prononce l'admission des valeurs et des instruments financiers sur le marché ;
- décide de l'adhésion de ses membres ;
- gère les systèmes informatiques de cotation ;
- assure la publicité des négociations et la diffusion des cours ;
- enregistre les négociations entre les membres du marché au travers d'une chambre de compensation, LCH.Clearnet, partenaire du Groupe, qui agit comme contrepartie centrale, assurant la bonne fin des opérations.
- offre aux émetteurs les services du marché pour la cotation de leurs titres et la réalisation de leurs opérations financières.

NYSE Euronext est une entreprise cotée sur ses propres marchés à New York et à Paris depuis avril 2007.

### Un marché unifié

- grâce à des plate-formes unique de négociation (NSC® pour les produits au comptant et LIFFE-CONNECT® pour les dérivés) auxquelles sont reliés tous les négociateurs ;
- une seule chambre de compensation, dont l'interposition entre les négociateurs garantit à l'ensemble des intervenants le paiement et la livraison des transactions ;
- un système unique de règlement/livraison.

### Les membres du marché

Tous les membres du marché au comptant sont des personnes morales. Ils peuvent choisir l'activité de négociateur et/ou de compensateur (l'activité de compensateur est gérée par LCH-Clearnet). Les négociateurs sont des établissements de crédit et des entreprises d'investissement qui, ayant été agréés par les autorités compétentes<sup>1</sup>, sont devenus membres de NYSE Euronext pour y exécuter les ordres d'achat et de vente sur le marché. Selon leur agrément, ils agissent pour le compte de clients et/ou pour leur propre compte. Ainsi les négociateurs sont habilités selon leur niveau d'agrément à transmettre des ordres directement sur le marché, à ouvrir des comptes au nom de leurs clients, à recevoir et conserver des titres et des espèces. Les compensateurs sont les établissements qui se chargent des opérations de règlement/livraison via LCH.Clearnet afin que les acheteurs et les vendeurs soient livrés et payés dans les délais réglementaires une fois que les ordres ont été exécutés par les négociateurs. Cependant les négociateurs peuvent choisir d'être également compensateurs et prendre eux-mêmes en charge l'ensemble des opérations ou limiter leur activité à l'exécution des ordres et sous-traiter les opérations de règlement/livraison à un compensateur.

<sup>1</sup>L'AFM pour les négociateurs domiciliés aux Pays-Bas, la CBFA pour ceux domiciliés en Belgique, la FSA pour ceux domiciliés en Grande-Bretagne, la CMVM pour ceux domiciliés au Portugal, le CECEI pour ceux domiciliés en France, l'autorité compétente pour les membres domiciliés dans les autres pays de l'Union Européenne et dotés d'un passeport européen.

### Les régulateurs européens

Les régulateurs de marché sont des autorités publiques indépendantes qui ont pour mission de veiller à la protection des investisseurs et au bon fonctionnement des marchés primaire et secondaire d'instruments financiers. N'ayant compétence que dans leur propre pays, les régulateurs sont liés par des accords de réciprocité leur permettant de compléter leur mission d'un pays à l'autre.

Ainsi les régulateurs des pays de l'environnement d'Euronext ont signé un accord sur la coordination de la régulation, du contrôle et de la surveillance de NYSE Euronext.

Il s'agit de :

- l'AFM à Amsterdam  
(Autoriteit Financiële Markten)
- la CBFA à Bruxelles  
(Commission Bancaire, Financière et Assurances)
- la CMVM à Lisbonne  
(Comissão do Mercado de Valores Mobiliários)
- la FSA à Londres  
(Financial Services Authority)
- l'AMF à Paris  
(Autorité des Marchés Financiers)



## L'organisation fonctionnelle des marchés européens

### L'admission des valeurs sur les marchés européens

#### Les marchés réglementés

Le marché réglementé Euronext répond aux directives européennes en matière d'admission et d'informations financières des sociétés cotées.

#### *L'admission des valeurs sur le marché réglementé*

Avec la normalisation des conditions d'admission, les sociétés qui font appel à l'épargne public sont soumises à deux obligations :

- diffusion minimale de 25 % du capital dans le public avec dérogation éventuelle en fonction des capitaux placés ;
- présentation de comptes audités et certifiés sur les trois dernières années.

Les entreprises n'ont aucune obligation en termes de rentabilité ou de distribution de dividendes.

#### *La segmentation des valeurs sur le marché réglementé*

La création d'une cote unique en 2005 a permis de rassembler l'ensemble des valeurs inscrites sur les différents marchés réglementés d'Euronext et de constituer une plate-forme unique de négociation. Les sociétés choisissent leur point d'accès à Euronext, ce qui détermine le cadre juridique et le régulateur compétent.

La répartition des valeurs inscrites sur trois compartiments de capitalisation boursière constitue les nouveaux critères d'identification :

- **compartiment A** : valeurs dont la capitalisation boursière est supérieure à 1 milliard d'euros,
- **compartiment B** : valeurs dont la capitalisation boursière est comprise entre 150 millions d'euros et 1 milliard d'euros,
- **compartiment C** : valeurs dont la capitalisation boursière est inférieure à 150 millions d'euros.

Un compartiment spécial, déjà créé en 2003, subsiste sur le marché. Il concerne les sociétés qui ne remplissent pas leurs engagements en matière d'information financière ou en

procédure de redressement judiciaire, ou affichant une capitalisation boursière inférieure à 4 millions d'euros.

Euronext a eu le souci de dynamiser le marché des petites et moyennes sociétés cotées. Ainsi ces sociétés trouvent aujourd'hui une solution leur permettant d'accroître leur visibilité et de rendre leur marché plus liquide. Outre l'identification par niveau de capitalisation, Euronext propose en effet aux intermédiaires un label d'expert en valeurs moyennes. L'intermédiaire s'engage auprès d'Euronext à mettre en place une équipe spécialisée qui a pour mission de promouvoir le titre par des actions de marketing et une plus large diffusion d'analyse financière.

#### **Alternext**

Créé en mai 2005, Alternext® répond aux besoins de financement des petites et moyennes entreprises de la zone euro. Son accès est à la fois simple et peu coûteux pour ces sociétés. Si Alternext est un marché non réglementé, il est cependant encadré et fixe des règles de nature à garantir la protection des investisseurs et soutenir la liquidité. Le *listing sponsor* est le partenaire indispensable à l'entreprise candidate. Il l'accompagne dans sa procédure d'admission et l'aide à respecter ses obligations d'information tout au long de la cotation. Dans le cadre d'un appel public à l'épargne, la diffusion d'un prospectus visé par le régulateur compétent est obligatoire. Pour développer la liquidité, les entreprises peuvent faire appel à un apporteur de liquidité.

### Les marchés non réglementés

Organisés par Euronext, ces compartiments ne bénéficient pas de la qualité de marché réglementé au sens de la directive européenne. Ils offrent un moyen de diffusion des ordres d'achat et de vente et une facilité de négociation par l'intermédiaire des membres d'Euronext. Les valeurs qui y sont négociées n'ont pas fait l'objet d'une procédure d'admission et leurs émetteurs ne sont pas soumis à des obligations de diffusion d'information.

- **Bruxelles** : Marché des Ventes Publiques, les valeurs non inscrites sur l'un des compartiments d'Euronext Brussels peuvent être admises sur le Marché des Ventes Publiques qui comprend une partie pour les titres de créance et une partie pour les autres titres. Les négociations ne sont pas garanties par la chambre de compensation. Le Marché Libre de Bruxelles lancé à la fin de l'année 2004, permet aux petites entreprises belges de financer leurs investissements et pour leurs dirigeants de réaliser leur patrimoine. Les critères d'admission sur ce marché sont nettement allégés, les coûts d'introduction faibles. Par ailleurs, la société n'est soumise ni à l'information financière obligatoire dans la presse spécialisée, ni au contrôle continu de la CBFA.

- **Lisbonne** : Le Mercado Sem Cotações est un compartiment sur lequel les sociétés ne remplissant pas les conditions pour être admises sur un marché réglementé peuvent être admises à titre provisoire ou permanent. Le MEOG est un compartiment spécial pour la négociation de blocs d'obligations (sauf obligations du Trésor) inscrites au marché officiel. La négociation des warrants et des certificats s'effectue sur EasyNext®, segment de marché dédié à ces activités.
- **Paris** : le Marché Libre accueille les entreprises encore trop jeunes ou trop petites pour accéder à l'un des compartiments réglementés. Les opérations de règlement livraison n'y bénéficient pas de la garantie de la chambre de compensation.

### Les autres composantes du marché

Au-delà de l'organisation d'un grand marché d'actions, NYSE Euronext offre aux investisseurs privés ou publics un ensemble de marchés spécifiques à chacun des produits.

#### Les fonds cotés en Europe

En janvier 2001, NYSE Euronext créait le marché des fonds cotés dédié aux trackers® et ETF actifs®. Le développement continu de la gamme de produits proposés a conduit NYSE Euronext à classer les fonds cotés en 4 grandes catégories : les trackers sur indices de marché, les trackers sur indices de stratégie, les trackers sur indices de matières premières et les ETF actifs (voir tableau ci-contre).

Les trackers sont des fonds indiciels négociables en bourse. Ils offrent la performance d'un indice en alliant les avantages des actions et des fonds traditionnels. Ils sont faciles d'utilisation. Comme pour toute valeur mobilière, ils ont un numéro de code valeur et les ordres se passent comme pour une action. S'il est parfois ardu d'obtenir la composition d'un fond traditionnel, il en va différemment pour les trackers qui sont parfaitement transparents. Leur composition est diffusée quotidiennement. La valeur liquidative indicative est diffusée tout au long de la séance. Les trackers s'adressent à tous types

d'investisseurs quel que soit leur profil. Les commissions perçues par les intermédiaires correspondent au courtage des actions.

Investir dans un ou plusieurs trackers équivaut à investir sur un indice représentant un groupe d'entreprises. L'investissement est donc naturellement diversifié, diminuant le risque de perte en capital. Il n'y a ni échéance, ni couverture ou dépôt de garantie. Le tracker verse ou capitalise les dividendes.

Un tracker, en fonction de sa zone d'investissement, peut-être éligible au P.E.A. Tous les trackers cotés sur Euronext à Paris sont éligibles aux opérations avec Service à Règlement Différé (SRD).

Les ETF actifs, à la différence des trackers, ne reproduisent pas uniquement l'évolution de leur indice de référence. Ils présentent un niveau d'exposition variable, ajusté systématiquement en fonction de l'évolution du marché, et optimisé en fonction d'anticipations de tendance et de volatilité. Certains ETF actifs assurent à leurs souscripteurs une protection partielle du capital. En revanche, d'autres ETF actifs offrent un effet de levier qui consiste à prendre une exposition au risque plus importante que le capital investi.

### La segmentation des fonds cotés en bourse

Trackers sur indices de marché	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Trackers sur des indices actions de pays, zones géographiques ou pays émergents (Brésil, Inde...)</li> <li>- Trackers sur des indices sectoriels (énergie, industrie...)</li> <li>- Trackers sur des indices obligataires (emprunt d'Etat, corporate...)</li> </ul>
Trackers sur indices de matières premières	Trackers sur des indices de paniers de matières premières (produits agricoles, métaux ferreux, métaux précieux, énergie) basés sur des prix de contrats à terme
Trackers sur indices de stratégie	Trackers sur des indices intégrant différents types de stratégies d'investissement : <ul style="list-style-type: none"> <li>- les indices de style : performance, valeur de rendement, petites capitalisation, grande capitalisation...</li> <li>- les indices intégrant des effets de levier; des indices répliquant l'inverse des performances...</li> <li>- les indices intégrant des stratégies d'options</li> </ul>
ETF actifs	Fonds basés sur des indices intégrant une offre structurée (effet de levier, protection de capital, performance inverse de l'indice...)

### *Les certificats et les warrants*

C'est le segment dédié à la négociation de tous les certificats® et warrants® inscrits sur le marché réglementé Euronext.

Un **certificat** est une valeur mobilière cotée en bourse dont la nature juridique est celle d'un titre de créance complexe. Emis par un établissement bancaire, ses conditions de remboursement à l'échéance sont généralement connues – et garanties – dès l'émission.

Un **warrant** est un instrument financier négociable en bourse. Il donne à son détenteur le droit, mais non l'obligation, d'acheter (dans le cas d'un call warrant) ou de vendre (dans le cas d'un put warrant) un actif dit sous-jacent à un prix fixé d'avance (le prix d'exercice) jusqu'à une date donnée (la date d'échéance).

Le segment des certificats et warrants présente des produits très variés allant d'une protection totale du capital jusqu'à des produits très volatils à fort effet de levier.

En 2007, pour plus de clarté, NYSE Euronext a classé les produits sur deux niveaux :

- Le premier niveau a pour objet de donner à l'utilisateur une indication concernant le risque global du produit ; il permet ainsi à l'investisseur d'être renseigné sur l'exposition sur laquelle il s'engage vis à vis de la performance de l'actif sous-jacent.
- Le deuxième niveau regroupe les segments de produits qui ont un comportement comparable.

Il permet à l'investisseur de bien identifier le produit sur lequel il souhaite investir.

### *Les obligations*

Les emprunts obligataires sont émis par l'Etat des pays de l'environnement de NYSE Euronext, des collectivités publiques et des émetteurs privés.

L'émission d'emprunts obligataires est une forme de financement des besoins d'investissement par appel public à l'épargne. Une obligation est un titre représentatif de la fraction d'une créance. Si de nombreux investisseurs institutionnels sont présents sur ce marché, il reste accessible aux investisseurs individuels. Tous les emprunts publics ou privés émis via une place de NYSE Euronext sont cotés sur le marché réglementé Euronext.



### Les indices

Qu'ils soient représentatifs de l'ensemble du marché, d'un secteur d'activité ou d'une population de valeurs spécifiques, les indices sont des instruments essentiels à la gestion de portefeuille.

Pour répondre aux besoins des investisseurs, NYSE Euronext a développé une gamme d'indices de capitalisation calculés sous forme d'indices de prix et d'indices de rentabilité, dont elle assure le calcul et la diffusion. La sélection des valeurs est fonction de la liquidité. Le poids d'une valeur dans un indice

est pondéré par le flottant (pourcentage du capital dans le public).

NYSE Euronext propose une gamme d'indices calculés en continu toutes les 30 secondes ou des indices calculés sur les cours d'ouverture et de clôture.

Particularité de NYSE Euronext à Paris : depuis la création de l'indice CAC 40®, la gestion des indices est confiée à un Conseil Scientifique, indépendant de NYSE Euronext, dont la mission est de gérer la composition des indices.

### Les principaux indices de NYSE Euronext en Europe

Place	Indice	Descriptif
Paris	CAC 40®	40 plus fortes capitalisations d'Euronext à Paris.
	CAC 40® Volatility Index	Volatilité des 40 plus fortes capitalisations d'Euronext à Paris.
	CAC NEXT 20®	20 premières capitalisations flottantes après CAC 40.
	SBF 80	80 plus fortes capitalisations boursières après CAC 40.
	SBF 120	CAC 40 + SBF 80.
	CAC MID 100	100 premières capitalisations après CAC 40 et CAC NEXT 20.
	CAC IT20	20 premières valeurs en taille et volume de CAC IT.
	SBF 250	CAC 40 + SBF 80 + 130 valeurs suivantes.
	CAC Small90®	90 capitalisations les plus faibles de SBF 250.
	CAC Mid&Small 190®	CAC Mid 100 + CAC Small 90.
CAC IT®	Indice large regroupant les sociétés technologiques (nombre de sociétés variables).	
CAC Allshares®	Indice regroupant toutes les valeurs cotées sur Euronext à Paris dont le taux de rotation annuelle est supérieur à 5 %.	
L'indice Euronext FAS IAS®	Composé des sociétés du SBF 250 ayant plus de 3 % de capital détenu par plus de 25 % de salariés ou anciens salariés.	
Amsterdam	AEX®	25 plus fortes capitalisations boursières d'Euronext à Amsterdam.
	AEX® Volatility Index	Volatilité des 25 plus fortes capitalisations d'Euronext à Amsterdam.
	Amsterdam Midkap index® Amsterdam Exchanges All-Share index®	25 capitalisations moyennes les plus actives. Regroupe toutes les valeurs cotées sur Euronext à Amsterdam.
Bruxelles	Bel 20®	20 actions les plus liquides d'Euronext à Bruxelles.
	BEL 20® Volatility Index	Volatilité des 20 actions les plus liquides d'Euronext à Bruxelles.
Lisbonne	PSI 20®	20 actions les plus liquides d'Euronext à Lisbonne.
FTSEurofirst FTSE + NYSE Euronext	FTSEurofirst 80®	80 valeurs de la zone euro.
	FTSEurofirst 100®	100 valeurs paneuropéennes.
NYSE Euronext en Europe	Next CAC 70®	70 plus fortes capitalisations d'Euronext.
	Euronext 100®	100 plus fortes capitalisations boursières d'Euronext.
	Next 150®	150 plus fortes capitalisations boursières d'Euronext après Euronext 100.
	Alternext® All Share	Regroupe l'ensemble des valeurs cotées sur les marchés Alternext de NYSE Euronext.
IEIF REIT Europe®	Composé de 27 valeurs représentatives du secteur des sociétés foncières européennes.	

## La négociation des valeurs

Depuis la mise en place de la plate-forme unique de négociation, tous les titres du marché au comptant<sup>1</sup> se négocient selon les mêmes règles.

Les valeurs liquides sont cotées en continu et les valeurs à moindre liquidité sont cotées en fixing deux fois par jour à 11 h 30 et 16 h 30. La confrontation des ordres sur le Marché Libre s'effectue une fois par jour à 15 h 00.

Que leurs titres soient cotés en continu ou en fixing, les émetteurs peuvent faire appel à un "apporteur de liquidité". Un apporteur de liquidité est un négociateur membre de NYSE Euronext qui s'engage à placer sur la feuille de marché de la valeur un ordre d'achat et un ordre de vente pour un volume minimum et un écart de prix maximum.

L'architecture du marché repose sur quatre systèmes oeuvrant en synergie :

- **le système de routage automatique des ordres** qui achemine les ordres des clients au système central de cotation via un collecteur d'ordres et un négociateur quel que soit le mode de passation retenu (au guichet, par téléphone, fax, par Internet) ;
- **le système central** de cotation qui assure l'exécution automatique des ordres ;
- **le système de diffusion en temps réel** de l'information alimenté par le système de cotation ;
- **le système de règlement/livraison** entre les intermédiaires via la chambre de compensation LCH.Clearnet également alimenté par le système de cotation.

Pour chaque valeur, les ordres sont automatiquement classés selon leur sens, achat ou vente, par limite de prix et, à chaque limite, chronologiquement au fur et à mesure de leur introduction sur ce qu'il est convenu d'appeler une "feuille de marché".

L'exécution des ordres se fait par application de d'une règle de priorité par le prix : les ordres d'achat sont exécutés par limite décroissante, tandis que les ordres de vente sont exécutés par limite croissante.

<sup>1</sup> Actions, obligations, trackers, certificats & warrants

### Le déroulement de la séance

#### Les horaires de cotation

##### Pour les valeurs cotées en continu

7 h 15 – 9 h 00	Pré-ouverture	Les ordres sont centralisés sans qu'aucune transaction n'intervienne.
9 h 00	Fixing d'ouverture	L'ordinateur central détermine le prix auquel s'échange le plus grand nombre de titres.
9 h 01 – 17 h 30	Cotation en continu	Tout au long de la séance, l'introduction d'un nouvel ordre provoque 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.
17 h 30 – 17 h 35	Pré-clôture	Les ordres sont centralisés sans qu'aucune transaction n'intervienne.
17 h 35	Fixing de clôture	L'ordinateur central détermine le prix auquel s'échange le plus grand nombre de titres.
17 h 35 – 17 h 40	Négociation au dernier prix	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 cotées en fixing

7 h 15 – 11 h 30	Pré-ouverture	Les ordres sont centralisés sans qu'aucune transaction n'intervienne.
11 h 30	Fixing d'ouverture	L'ordinateur central détermine le prix auquel s'échange le plus grand nombre de titres.
11 h 30 – 12 h 00	Négociation au dernier prix	Durant cette phase, les opérateurs peuvent rentrer des ordres limités au cours coté à 11 h 30 qui seront exécutés dès lors qu'il existe une contrepartie en attente à ce même cours.
12 h 00 – 16 h 30	Pré-clôture	Les ordres sont centralisés sans qu'aucune transaction n'intervienne.
16 h 30	Fixing de clôture	L'ordinateur central détermine le prix auquel s'échange le plus grand nombre de titres.
16 h 30 – 17 h 00	Négociation au dernier prix	Durant cette phase, les opérateurs peuvent rentrer des ordres limités au cours coté à 16h30 qui seront exécutés dès lors qu'il existe une contrepartie en attente à ce même cours.

Ces règles sont applicables dans les cas les plus courants, elles peuvent cependant varier en fonction de la nature des titres et de leur

marché de cotation (voir pour plus de détails les textes d'application des règles de marché).

### La fixation du cours de bourse

#### Exemple de fixing

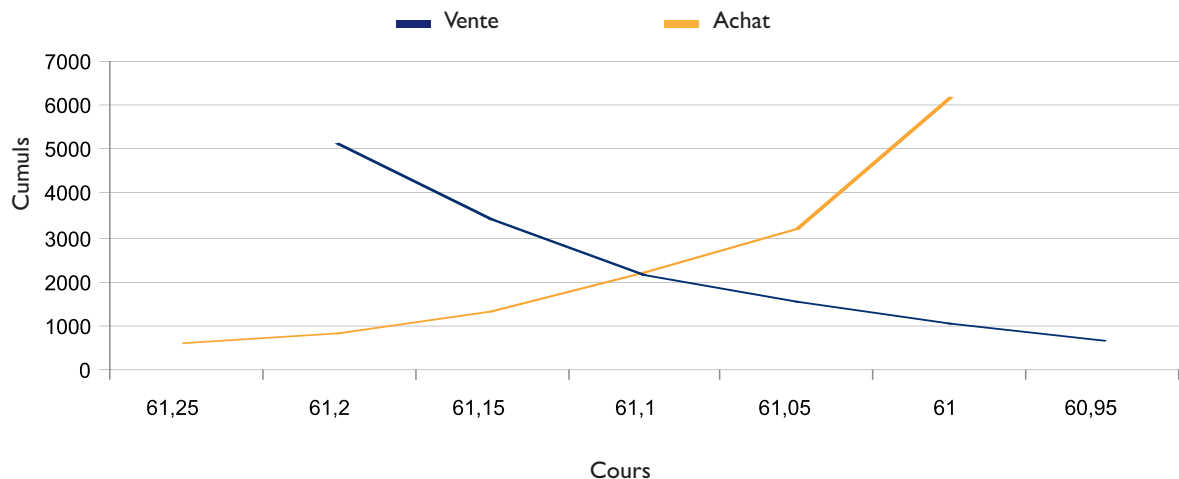
La procédure de *fixing* est la même à l'ouverture et à la clôture.

Achat			Vente		
cumul	quantité	prix sans limite	prix sans limite	quantité	cumul
600	400	61,25	60,95	400	650
850	+200	61,20	61,00	+250	1050
1350	+500	61,15	61,05	+500	1550
<b>2200 =</b>	<b>+850</b>	<b>61,10</b>	<b>61,10</b>	<b>+600</b>	<b>= 2150</b>
3200	1000	61,05	61,15	1250	3400
6200	3000	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".

Sur le graphique ci-dessous, le croisement de la courbe des cumuls à l'achat et à la vente indique le point d'équilibre du marché à 61,10 €.



### *La surveillance et le contrôle*

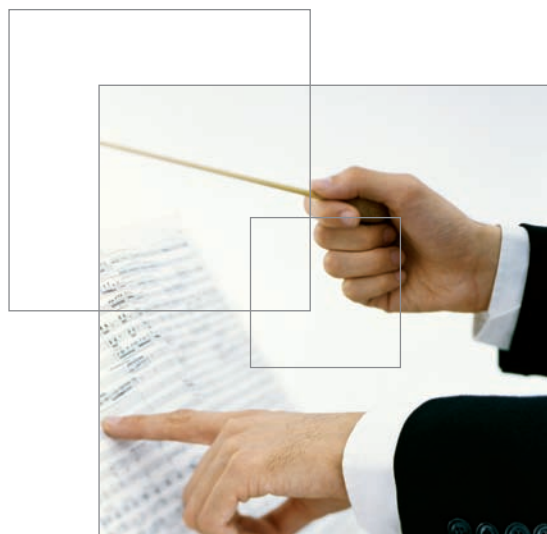
La cellule de surveillance de NYSE Euronext opère un contrôle strict de toutes les opérations. Elle est habilitée, si elle l'estime nécessaire à l'intérêt du marché, à interrompre provisoirement les cotations ou à limiter les fluctuations de cours.

Il convient tout d'abord de distinguer :

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

En effet, NYSE 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 situés en dehors de limites appelées "seuils de réservation".

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



### *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 "veille" de 100, les seuils de réservation sont de :  
 $100 + \text{ou} - 10 \% = 110 / 90^1$ .

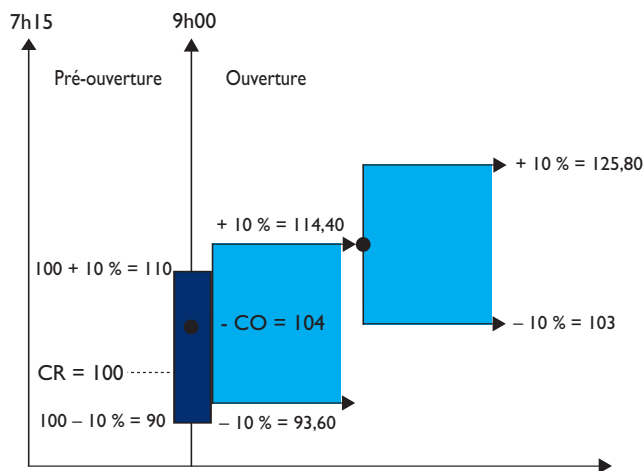
<sup>1</sup> Chaque famille d'instruments financiers (actions domestiques, actions étrangères, obligations, warrants ...) dispose de seuils propres ; les seuils donnés ici sont ceux applicables aux actions domestiques d'Euronext.



Exemple d'une valeur cotée en continu sur un dernier cours à 100

1<sup>er</sup> cas :

Le cours d'ouverture s'établit dans la zone 110 / 90. Prenons l'exemple à 104. Le cours d'ouverture 104 devient le nouveau cours de référence statique à partir duquel s'établissent les nouveaux seuils :  $104 + ou - 10\% = 114,40 / 93,60$  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).

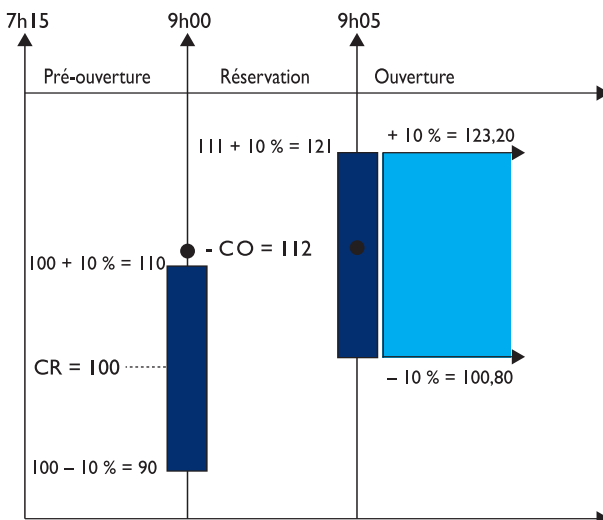


CR = cours de référence    CO = cours d'ouverture

2<sup>ème</sup> cas :

Le cours d'ouverture s'établit en dehors de la zone 110 / 90. Si le cours d'ouverture ne peut s'établir à l'intérieur de ces seuils, dans l'exemple 112, la valeur est réservée 5 minutes et le seuil atteint devient le nouveau cours de référence, soit  $112 + ou - 10\% = 123,20 / 100,80$ .

En résumé, en cas de réservation statique à l'ouverture, c'est le seuil correspondant au sens de la réservation (à la hausse ou à la baisse) qui devient le nouveau cours de référence.



CR = cours de référence    CO = cours d'ouverture



### Les seuils dynamiques de réservation

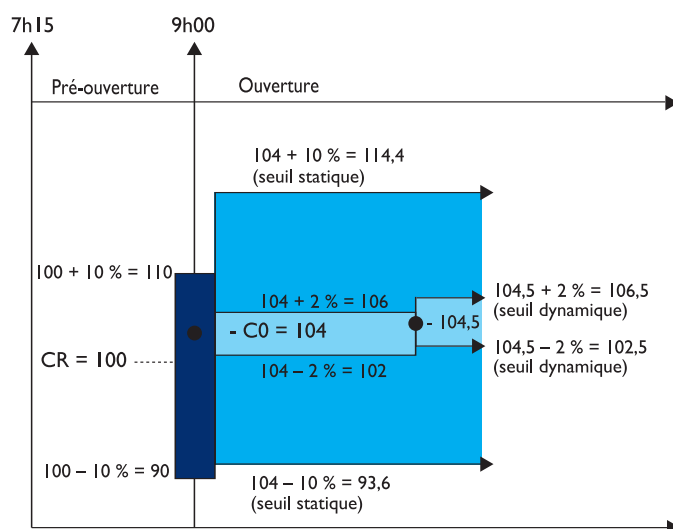
Ils ne s'appliquent qu'en séance aux valeurs cotées en continu et visent à encadrer, à l'intérieur des seuils statiques, la volatilité des cours successifs.

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 figure 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.



CR = cours de référence    CO = cours d'ouverture

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

### *La négociation de blocs*

Les membres du marché peuvent également exécuter des transactions en dehors du carnet d'ordres central<sup>1</sup> pendant la séance, ou en dehors de la séance.

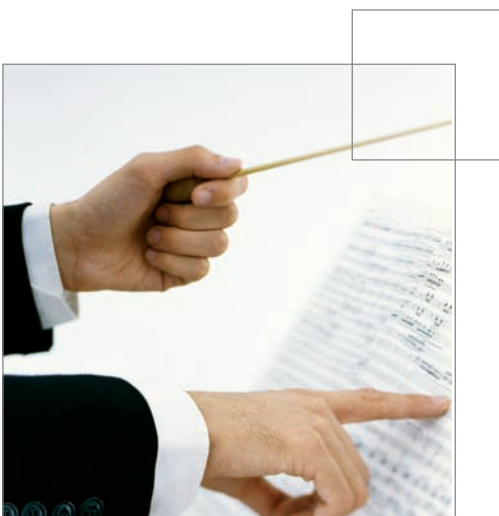
### *La compensation - Règlement / livraison*

La fonction de chambre de compensation, se situe entre la négociation (effectuée sur les systèmes de NYSE Euronext) et les opérations de règlement/livraison (réalisées par Euroclear).

NYSE Euronext offre à ses membres la possibilité d'accéder à la compensation et la garantie des négociations via LCH.Clearnet.

Sauf exception, les titres ne sont plus matérialisés et les livraisons entre vendeurs et acheteurs se font uniquement sous forme de virement de compte d'intermédiaire à compte d'intermédiaire auprès d'Euroclear ou de tout autre dépositaire central.

Ces livraisons sont effectuées contre paiement à J+3.



<sup>1</sup> bien qu'effectuées en dehors du carnet d'ordres central, ces transactions sont réputées effectuées sur le marché réglementé.

## Les ordres de bourse

NYSE Euronext propose aujourd'hui plusieurs types d'ordres sur les marchés au comptant. Ceux-ci ont été mis en place pour répondre aux attentes des clients et à la stratégie qu'ils adoptent pour la gestion de leurs actifs. Ainsi certains ordres permettent de maîtriser le prix d'exécution tandis que d'autres privilégient la rapidité de leur négociation. L'exécution d'un ordre de bourse est aussi fonction du mode de négociation : continu ou *fixing*.

Les différents ordres de bourse sont :

- l'ordre à cours limité,
- l'ordre à la meilleure limite,
- l'ordre au marché,
- l'ordre à déclenchement (seuil ou plage).

Certains intermédiaires proposent des ordres complémentaires à ceux de NYSE Euronext.

### L'ordre à cours limité

Ordre le plus souvent utilisé par les investisseurs, l'ordre à cours limité s'adapte à tous types de valeurs puisqu'il permet une parfaite maîtrise du prix.

Au *fixing*, tous les ordres d'achat limités à des prix supérieurs au cours de *fixing* et tous les ordres de ventes limités à des prix inférieurs au cours de *fixing* sont exécutés en totalité. Les ordres limités à un prix égal au cours de *fixing* sont exécutés en fonction des soldes disponibles selon la règle "premier entré, premier servi". Exécutés partiellement, on dit alors qu'ils sont "à cours touché". Le solde reste présent dans la feuille de marché et est exécuté dès qu'une contrepartie se présente sur le marché.

- Exécution d'ordres à cours limité au *fixing*

XYZ						
Achat		Vente		Derniers échanges		
quantité	limite	limite	quantité	heure	quantité	cours
2 500	5,50	5,30	2 000			
3 000	5,45	5,35	2 500			
2 000	5,40	5,40	3 500			
2 500	5,35	5,45	4 000			
5 000	5,30	5,50	5 000			

Dans cet exemple, le marché s'équilibre à 5,40. En effet, à ce prix il y a :

à l'achat :

- 2 500 titres à 5,50 € + 3 000 à 5,45 € + 2 000 à 5,40 € soit en cumul 7 500 titres demandés à 5,40 €.

à la vente :

- 2 000 titres à 5,30 € + 2 500 à 5,35 € + 3 500 à 5,40 € soit en cumul 8 000 titres offerts à 5,40 €.

C'est au prix de 5,40 € que le marché trouve son point d'équilibre avec 7 500 titres échangés. Les ordres d'achat sont donc exécutés en totalité, tandis que les ordres de vente ne sont exécutés en totalité que pour ceux dont le prix est inférieur à 5,40 € (2 000 à 5,30 € et 2 500 à 5,35 €). En ce qui concerne l'ordre de vente portant sur 3 500 titres à 5,40, il n'est servi qu'à hauteur de 3 000 titres.

Après l'établissement du *fixing* on retrouve bien le solde non exécuté dans la feuille de marché qui se présente comme ci-dessous.

XYZ						
Achat		Vente		Derniers échanges		
quantité	limite	limite	quantité	heure	quantité	cours
2 500	5,35	<b>5,40</b>	<b>500</b>	9:00	7 000	5,40
5 000	5,30	5,45	4 000			
		5,50	5 000			

Le marché a bien respecté les attentes de l'ensemble des investisseurs qui, pour les uns ne souhaitent acheter le titre que jusque 5,40 €, et pour les autres ne voulaient le céder que jusque 5,40 €. Chacun a donc bien maîtrisé son prix d'exécution.

• *Exécution d'ordres à cours limité en continu*

Voici un exemple d'une feuille de marché en séance. Elle est en position d'attente compte tenu des limites actuelles qui ne permettent pas d'échanges.

XYZ						
Achat		Vente		Derniers échanges		
quantité	limite	limite	quantité	heure	quantité	cours
4 500	5,55	5,60	1 000	15:20	2 500	5,60
1 000	5,50	5,65	1 500	15:20	1 500	5,55
3 000	5,45	5,70	2 000	15:19	3 000	5,45
1 000	5,40	5,75	3 000	15:18	1 000	5,50
2 500	5,35	5,80	2 500	15:18	3 000	5,45

A 15 h 21, entrée d'un ordre d'achat de 5 000 titres à cours limité à 5,70 €.

L'ordre entre dans le système central de cotation et est immédiatement confronté à toutes les contreparties (ordres de vente) dont la limite est compatible avec un achat à 5,70 €.

XYZ						
Achat		Vente		Derniers échanges		
quantité	limite	limite	quantité	heure	quantité	cours
<b>5 000</b>	<b>5,70</b>	<b>5,60</b>	<b>1 000</b>	15:20	2 500	5,60
4 500	5,55	<b>5,65</b>	<b>1 500</b>	15:20	1 500	5,55
1 000	5,50	<b>5,70</b>	<b>2 000</b>	15:19	3 000	5,45
3 000	5,45	5,75	3 000	15:18	1 000	5,50
1 000	5,40	5,80	2 500	15:18	3 000	5,45

Le système central de cotation enregistre aussitôt trois transactions portant sur :

1 000 titres à 5,60 €

1 500 titres à 5,65 €

2 000 titres à 5,70 €

soit un total de 4 500 titres sur les 5 000 initialement demandés. Le solde reste dans la feuille de marché et sera exécuté dès que possible. La feuille de marché se présente comme suit :

XYZ						
Achat		Vente		Derniers échanges		
quantité	limite	limite	quantité	heure	quantité	cours
<b>500</b>	<b>5,70</b>	5,75	3 000	<b>15:21</b>	<b>2 000</b>	<b>5,70</b>
4 500	5,55	5,80	2 500	<b>15:21</b>	<b>1 500</b>	<b>5,65</b>
1 000	5,50			<b>15:21</b>	<b>1 000</b>	<b>5,60</b>
3 000	5,45			15:20	2 500	5,60
1 000	5,40			15:20	1 500	5,55

### L'ordre à la meilleure limite

Cet ordre répond à une autre stratégie. Il permet d'entrer dans le marché dès la cotation d'un *fixing* ou de déclencher des transactions dès son arrivée sur le marché continu. Cependant, cet ordre ne permet pas de maîtriser le prix d'exécution.

#### Exécution d'ordres à la meilleure limite au *fixing*

Lors de la détermination du prix de *fixing*, tous les ordres d'achat et de vente exprimés à la meilleure limite sont transformés en ordres limités au prix du *fixing*. Par conséquent, ils sont exécutés comme les ordres à cours limité (cf. supra les ordres à cours limité) mais après les ordres "au marché" et les ordres limités à des prix plus avantageux. En cas d'exécution partielle, le solde d'un ordre à la meilleure limite reste présent en carnet comme ordre limité au cours du *fixing*.

#### Exécution d'ordres à la meilleure limite en continu

Reprenons la même feuille de marché en séance que précédemment. Elle est en position d'attente car les limites actuelles ne permettent pas d'échanges.

XYZ						
Achat		Vente		Derniers échanges		
quantité	limite	limite	quantité	heure	quantité	cours
4 500	5,55	5,60	1 000	15:20	2 500	5,60
1 000	5,50	5,65	1 500	15:20	1 500	5,55
3 000	5,45	5,70	2 000	15:19	3 000	5,45
1 000	5,40	5,75	3 000	15:18	1 000	5,50
2 500	5,35	5,80	2 500	15:18	3 000	5,45

A 15 h 21, entrée d'un ordre d'achat de 5 000 titres à la meilleure limite (AML).

L'ordre entre dans le système central de cotation et est immédiatement confronté au meilleur prix proposé par les contreparties. Dans notre exemple, c'est le prix de 5,60 € à la vente qui est pris en considération.

XYZ						
Achat		Vente		Derniers échanges		
quantité	limite	limite	quantité	heure	quantité	cours
<b>5 000</b>	<b>AML</b>	<b>5,60</b>	<b>1 000</b>	15:20	2 500	5,60
4 500	5,55	5,65	1 500	15:20	1 500	5,55
1 000	5,50	5,70	2 000	15:19	3 000	5,45
3 000	5,45	5,75	3 000	15:18	1 000	5,50
1 000	5,40	5,80	2 500	15:18	3 000	5,45

Le système central de cotation enregistre aussitôt une transaction portant sur 1 000 titres à 5,60 €. L'ordre d'achat initial portant sur 5 000 titres n'étant exécuté que pour 1 000, il est transformé par le système central de cotation en ordre limité à 5,60 €, c'est à dire au prix auquel il vient d'être partiellement servi. Le solde s'affiche dans la feuille comme tel.

XYZ						
Achat		Vente		Derniers échanges		
quantité	limite	limite	quantité	heure	quantité	cours
<b>4 000</b>	<b>5,60</b>	5,65	1 500	<b>15:21</b>	<b>1 000</b>	<b>5,60</b>
4 500	5,55	5,70	2 000	15:20	2 500	5,60
1 000	5,50	5,75	3 000	15:20	1 500	5,55
3 000	5,45	5,80	2 500	15:19	3 000	5,45
1 000	5,40			15:18	1 000	5,50

Comme pour le *fixing*, un ordre à la meilleure limite est transformé en ordre à cours limité au prix de la meilleure contrepartie.

## L'ordre au marché

L'ordre au marché présente l'avantage d'être prioritaire sur tous les autres ordres. Le risque de cet ordre est qu'il n'y a aucune maîtrise du prix, puisqu'il privilégie l'exécution totale. Il balaie toutes les contreparties présentes jusqu'à totaliser le nombre de titres exprimés en respectant cependant les seuils de réservation. On préférera passer ce type d'ordre sur des valeurs liquides.

### Exécution des ordres au marché au *fixing*

Les ordres au marché sont exécutés en totalité au cours de *fixing* si les quantités disponibles le permettent. Les dispositions suivantes s'appliquent dans le cas contraire.

### Exécution des ordres au marché en continu

Le système central de cotation déclenche une réservation à l'issue de laquelle l'ordre est exécuté au maximum des quantités disponibles. Le solde s'affiche avec la mention "MO" signifiant *Market Order* (ordre au marché).

Si l'exécution partielle est possible, l'ordre est exécuté au maximum des quantités disponibles. Sinon, la valeur est réservée jusqu'au *fixing* suivant.

1<sup>ère</sup> hypothèse : la contrepartie présente une quantité de titres suffisante.

Reprenons la feuille de marché initiale en séance. Elle est toujours en position d'attente, les limites actuelles ne permettant pas d'échanges.

XYZ						
Achat		Vente		Derniers échanges		
quantité	limite	limite	quantité	heure	quantité	cours
4 500	5,55	5,60	1 000	15:20	2 500	5,60
1 000	5,50	5,65	1 500	15:20	1 500	5,60
3 000	5,45	5,70	2 000	15:19	3 000	5,55
1 000	5,40	5,75	3 000	15:18	1 000	5,45
2 500	5,35	5,80	2 500	15:18	3 000	5,50

A 15 h 21, entrée d'un ordre d'achat de 5 000 titres au marché.

L'ordre d'achat va balayer toutes les contreparties disponibles avec pour objectif de totaliser 5 000 titres quel que soit le prix.

XYZ						
Achat		Vente		Derniers échanges		
quantité	limite	limite	quantité	heure	quantité	cours
<b>5 000</b>	<b>MO</b>	<b>5,60</b>	<b>1 000</b>	15:20	2 500	5,60
4 500	5,55	<b>5,65</b>	<b>1 500</b>	15:20	1 500	5,55
1 000	5,50	<b>5,70</b>	<b>2 000</b>	15:19	3 000	5,45
3 000	5,45	<b>5,75</b>	<b>3 000</b>	15:18	1 000	5,50
1 000	5,40	5,80	2 500	15:18	3 000	5,45

Dans cette hypothèse, la contrepartie présente des quantités suffisantes pour permettre l'exécution totale de l'ordre. Le système central de cotation enregistre alors les transactions suivantes :

1 000 titres à 5,60 €

1 500 titres à 5,65 €

2 000 titres à 5,70 €

500 titres (parmi les 3 000 présents à la vente) à 5,75 €.

A la suite de ces négociations, la feuille de marché se présente comme suit :

XYZ						
Achat		Vente		Derniers échanges		
quantité	limite	limite	quantité	heure	quantité	cours
4 500	5,55	5,75	2500	<b>15:21</b>	<b>500</b>	<b>5,75</b>
1 000	5,50	5,80	2500	<b>15:21</b>	<b>2 000</b>	<b>5,70</b>
3 000	5,45			<b>15:21</b>	<b>1 500</b>	<b>5,65</b>
1 000	5,40			<b>15:21</b>	<b>1 000</b>	<b>5,60</b>
2 500	5,35			15:20	2 500	5,60

L'ordre est totalement exécuté et sera répondu au prix moyen de 5,67 € c'est-à-dire :  
 $(1\ 000 \times 5,60 \text{ €}) + (1\ 500 \times 5,65 \text{ €}) + (2\ 000 \times 5,70 \text{ €}) + (500 \times 5,75 \text{ €})$ .

2<sup>ème</sup> hypothèse : la contrepartie ne présente pas une quantité de titres suffisante.

La feuille de marché en séance est en position d'attente, mais il y a moins d'ordres de vente que précédemment.

XYZ						
Achat		Vente		Derniers échanges		
quantité	limite	limite	quantité	heure	quantité	cours
4 500	5,55	5,60	1 000	15:20	2 500	5,60
1 000	5,50	5,65	1 500	15:20	1 500	5,55
3 000	5,45	5,70	2 000	15:19	3 000	5,45
1 000	5,40			15:18	1 000	5,50
2 500	5,35			15:18	3 000	5,45

A 15 h 21, entrée d'un ordre d'achat de 5 000 titres au marché.

L'ordre d'achat va balayer toutes les contreparties disponibles avec pour objectif de totaliser 5 000 titres quel que soit le prix.

XYZ						
Achat		Vente		Derniers échanges		
quantité	limite	limite	quantité	heure	quantité	cours
<b>5 000</b>	<b>MO</b>	<b>5,60</b>	<b>1 000</b>	15:20	2 500	5,60
4 500	5,55	<b>5,65</b>	<b>1 500</b>	15:20	1 500	5,55
1 000	5,50	<b>5,70</b>	<b>2 000</b>	15:19	3 000	5,45
3 000	5,45			15:18	1 000	5,50
1 000	5,40			15:18	3 000	5,45

Dans cette deuxième hypothèse, la contrepartie ne présente pas des quantités suffisantes pour permettre l'exécution totale de l'ordre. Le système central de cotation enregistre alors les transactions suivantes :

- 1 000 titres à 5,60 €
- 1 500 titres à 5,65 €
- 2 000 titres à 5,70 €.

Exécuté partiellement, le solde reste présent avec la mention MO (*Market Order*) dans la feuille de marché qui se présente comme suit :

XYZ						
Achat		Vente		Derniers échanges		
quantité	limite	limite	quantité	heure	quantité	cours
<b>500</b>	<b>MO</b>			<b>15:21</b>	<b>2000</b>	<b>5,70</b>
4 500	5,55			<b>15:21</b>	<b>1500</b>	<b>5,65</b>
1 000	5,50			<b>15:21</b>	<b>1000</b>	<b>5,60</b>
3 000	5,45			15:20	2500	5,60
1 000	5,40			15:20	1500	5,55

Dans les exemples qui précèdent, basés sur l'hypothèse d'une même feuille de marché initiale, on observe clairement les différences sur le résultat obtenu.

#### Feuille initiale

XYZ						
Achat		Vente		Derniers échanges		
quantité	limite	limite	quantité	heure	quantité	cours
4 500	5,55	5,60	1 000	15:20	2 500	5,60
1 000	5,50	5,65	1 500	15:20	1 500	5,55
3 000	5,45	5,70	2 000	15:19	3 000	5,45
1 000	5,40	5,75	3 000	15:18	1 000	5,50
2 500	5,35	5,80	2 500	15:18	3 000	5,45

## Résultats obtenus

	Type d'ordre	Exécution	Solde	Commentaires
15 h 21 entrée d'un ordre d'achat de 5 000 titres	A cours limité à 5,70 €	Exécution partielle à hauteur de 4 500 titres (1 000 à 5,60 €) + (1 500 à 5,65 €) + 2 000 à 5,70 €	500 titres limité à 5,70 €	Maîtrise du prix d'exécution.
	A la meilleure limite	Exécution partielle au meilleur prix proposé par la contrepartie (1 000 à 5,60 €)	4 000 titres transformé en ordre limité à 5,60 €	Entrée immédiate dans le marché. Pas de maîtrise du prix d'exécution.
	Au marché	Exécution totale si la contrepartie est suffisante, sinon exécution partielle dans la limite des quantités disponibles et dans le respect des seuils de réservation	En cas d'exécution partielle le solde reste un ordre au marché (MO)	Ordre prioritaire sur les autres ordres. Exécution immédiate. Pas de maîtrise de prix.

## Les ordres à déclenchement

Des ordres plus techniques sont également à la disposition des investisseurs. Il s'agit des ordres à déclenchement. Ils se déclinent en deux catégories :

- l'ordre à seuil de déclenchement,
- l'ordre à plage de déclenchement.

Ces ordres, qui ne font l'objet d'aucune diffusion sur les écrans de cotation, permettent :

- d'acheter à un prix égal ou supérieur à la limite fixée,
- de vendre à un prix égal ou inférieur à la limite fixée.

Ils permettent d'appliquer une stratégie suite à l'observation d'une analyse graphique ou de se protéger sur d'éventuels retournements de tendance de la valeur.

L'exécution d'un ordre à déclenchement se fait en deux étapes :

- l'acceptation de l'ordre en fonction des critères abordés ci-après,
- l'activation de l'ordre, c'est-à-dire son exécution.

Entre ces deux étapes, il faut attendre que le système central de cotation enregistre une ou plusieurs négociations à un cours :

- supérieur ou égal au seuil fixé pour un ordre d'achat,
- inférieur ou égal au seuil fixé pour un ordre de vente.

### L'ordre à seuil de déclenchement

Cet ordre, par lequel l'investisseur ne fixe qu'une seule limite appelée le seuil, se transforme en ordre au marché dès que son activation (exécution) est réalisable.

L'acceptation de l'ordre n'est possible que si le seuil est supérieur pour les ordres d'achat, ou inférieur pour les ordres de vente au dernier cours enregistré sur le marché continu ou au dernier *fixing*.

*Exemple de l'exécution d'un ordre d'achat à seuil de déclenchement*

Prenons l'exemple sur la feuille de marché suivante en position d'attente sur le marché continu.

XYZ						
Achat		Vente		Derniers échanges		
quantité	limite	limite	quantité	heure	quantité	cours
4 500	5,55	5,60	1 000	<b>15:20</b>	2 500	<b>5,60</b>
1 000	5,50	5,65	1 500	15:20	1 500	5,55
3 000	5,45	5,70	2 000	15:19	3 000	5,45
1 000	5,40	5,75	3 000	15:18	1 000	5,50
2 500	5,35	5,80	2 500	15:18	3 000	5,45

A 15 h 21 entrée d'un ordre d'achat de 5 000 titres avec un seuil de déclenchement à 5,65 €.  
On note ci-dessus en fond grisé que le dernier cours enregistré s'établit à 5,60 €. S'agissant d'un ordre d'achat et en fonction des critères d'acceptation précisés ci-dessus, l'ordre est accepté. Le seuil fixé est supérieur au dernier cours enregistré sur le marché continu. Il faut maintenant attendre que le système enregistre une négociation à un prix égal ou supérieur au seuil, soit 5,65 €.  
La feuille de marché n'est pas modifiée visuellement, puisque l'ordre ne fait l'objet d'aucune diffusion.

A 15 h 23, entrée d'un ordre d'achat de 2 000 titres à 5,65 €.

XYZ						
Achat		Vente		Derniers échanges		
quantité	limite	limite	quantité	heure	quantité	cours
<b>2 000</b>	<b>5,65</b>	<b>5,60</b>	<b>1 000</b>	15:20	2 500	5,60
4 500	5,55	<b>5,65</b>	<b>1 500</b>	15:20	1 500	5,55
1 000	5,50	5,70	2 000	15:19	3 000	5,45
3 000	5,45	5,75	3 000	15:18	1 000	5,50
1 000	5,40	5,80	2 500	15:18	3 000	5,45

L'arrivée de cet ordre à cours limité classe a pour effet de déclencher des transactions portant sur :

1 000 titres à 5,60 €

1 000 (sur les 1 500) à 5,65 €

Par conséquent, la feuille devient la suivante :

XYZ						
Achat		Vente		Derniers échanges		
quantité	limite	limite	quantité	heure	quantité	cours
4 500	5,55	5,65	500	<b>15:23</b>	<b>1 000</b>	<b>5,65</b>
1 000	5,50	5,70	2 000	<b>15:23</b>	<b>1 000</b>	<b>5,60</b>
3 000	5,45	5,75	3 000	15:20	2 500	5,60
1 000	5,40	5,80	2 500	15:20	1 500	5,55
2 500	5,35			15:19	3 000	5,45

Ayant enregistré une transaction à 5,65 €, le système central de cotation active immédiatement l'ordre de 5 000 titres à seuil de déclenchement à 5,65 €. Il est transformé en ordre au marché et est exécuté de la manière suivante :

XYZ						
Achat		Vente		Derniers échanges		
quantité	limite	limite	quantité	heure	quantité	cours
4 500	5,55	<b>5,65</b>	<b>500</b>	15:23	1 000	5,65
1 000	5,50	<b>5,70</b>	<b>2 000</b>	15:23	1 000	5,60
3 000	5,45	<b>5,75</b>	<b>3 000</b>	15:20	2 500	5,60
1 000	5,40	5,80	2 500	15:20	1 500	5,55
2 500	5,35			15:19	3 000	5,45

Les transactions portent alors sur :

500 titres à 5,65 €

2 000 titres à 5,70 €

2 500 (sur les 3 000) à 5,75 €

soit un total de 5 000 titres au prix moyen de 5,72 € :

- [(500 x 5,65 €) + (2 000 x 5,70 €) + (2 500 x 5,75 €)]

En passant cet ordre, la stratégie est de n'acheter le titre que si le cours de bourse de la valeur atteint ou franchit à la hausse le seuil de 5,65 €.

On note qu'un ordre à seuil de déclenchement permet de placer un ordre au marché dans la feuille dans l'attente d'un retournement de tendance. Rappelons que l'ordre au marché est risqué sur les valeurs à plus faible liquidité. Pour mettre cette stratégie en place sur ce type de valeur, on privilégiera l'ordre à plage de déclenchement.

### L'ordre à plage de déclenchement

Pour passer ce type d'ordre, l'investisseur fixe une fourchette de prix dont le premier s'appelle le seuil et le deuxième la limite. Il se transforme en ordre à cours limité dès que son activation (exécution) est réalisable.

L'acceptation de l'ordre n'est possible que si le seuil est supérieur pour les ordres d'achat, ou inférieur pour les ordres de vente au dernier cours enregistré sur le marché continu ou au dernier *fixing*.

*Exemple de l'exécution d'un ordre d'achat à plage de déclenchement*

Sur la feuille de marché suivante, toujours en position d'attente sur le marché continu :

XYZ						
Achat		Vente		Derniers échanges		
quantité	limite	limite	quantité	heure	quantité	cours
4 500	5,55	5,60	1 000	<b>15:20</b>	2 500	<b>5,60</b>
1 000	5,50	5,65	1 500	15:20	1 500	5,55
3 000	5,45	5,70	2 000	15:19	3 000	5,45
1 000	5,40	5,75	3 000	15:18	1 000	5,50
2 500	5,35	5,80	2 500	15:18	3 000	5,45

A 15 h 21, entrée d'un ordre d'achat de 8 000 titres à plage de déclenchement de 5,65 € / 5,75 €.

On note ci-dessus en fond grisé que le dernier cours enregistré s'établit à 5,60. S'agissant d'un ordre d'achat et en fonction des critères d'acceptation précisés ci-dessus, l'ordre est accepté. Le seuil fixé est supérieur au dernier cours enregistré sur le marché continu. Il faut maintenant attendre que le système enregistre une négociation à un prix égal ou supérieur au seuil, soit 5,65 €.

La feuille de marché n'est pas modifiée visuellement, puisque l'ordre ne fait l'objet d'aucune diffusion.

A 15 h 23 entrée d'un ordre d'achat de 2000 titres à 5,65 €

XYZ						
Achat		Vente		Derniers échanges		
quantité	limite	limite	quantité	heure	quantité	cours
<b>2 000</b>	<b>5,65</b>	<b>5,60</b>	<b>1 000</b>	15:20	2 500	5,60
4 500	5,55	<b>5,65</b>	<b>1 500</b>	15:20	1 500	5,55
1 000	5,50	5,70	2 000	15:19	3 000	5,45
3 000	5,45	5,75	3 000	15:18	1 000	5,50
1 000	5,40	5,80	2 500	15:18	3 000	5,45

L'arrivée de cet ordre à cours limité classique a pour effet de déclencher des transactions portant sur :

1 000 titres à 5,60 €

1 000 (sur les 1 500) à 5,65 €

Par conséquent, la feuille devient la suivante :

XYZ						
Achat		Vente		Derniers échanges		
quantité	limite	limite	quantité	heure	quantité	cours
4 500	5,55	5,65	500	<b>15:23</b>	<b>1 000</b>	<b>5,65</b>
1 000	5,50	5,70	2 000	<b>15:23</b>	<b>1 000</b>	<b>5,60</b>
3 000	5,45	5,75	3 000	15:20	2 500	5,60
1 000	5,40	5,80	2 500	15:20	1 500	5,55
2 500	5,35			15:19	3 000	5,45

Ayant enregistré une transaction à 5,65 €, le système central de cotation active immédiatement l'ordre de 5 000 titres à seuil de déclenchement à 5,65 €. Il est transformé en ordre au marché et est exécuté de la manière suivante :

XYZ						
Achat		Vente		Derniers échanges		
quantité	limite	limite	quantité	heure	quantité	cours
4 500	5,55	<b>5,65</b>	<b>500</b>	15:23	1 000	5,65
1 000	5,50	<b>5,70</b>	<b>2 000</b>	15:23	1 000	5,60
3 000	5,45	<b>5,75</b>	<b>3 000</b>	15:20	2 500	5,60
1 000	5,40	5,80	2 500	15:20	1 500	5,55
2 500	5,35			15:19	3 000	5,45

Les transactions portent alors sur :

- 500 titres à 5,65 €
- 2 000 titres à 5,70 €
- 3 000 titres à 5,75 €
- soit un total de 5 500 titres.

A la suite de ces négociations, la feuille de marché s'affiche comme ci-après :

XYZ						
Achat		Vente		Derniers échanges		
quantité	limite	limite	quantité	heure	quantité	cours
2 500	5,75	5,80	2 500	15:23	3 000	5,75
4 500	5,55			15:23	2 000	5,70
1 000	5,50			15:23	500	5,65
3 000	5,45			15:23	1 000	5,65
1 000	5,40			15:23	1 000	5,60

L'ordre n'est donc que partiellement servi, puisque, initialement, il porte sur 8 000 titres. Le solde va donc s'afficher visuellement dans la feuille de marché au prix de 5,75 €, limite fixée par la plage.

En passant cet ordre, la stratégie est de n'acheter le titre que si le cours de bourse de la valeur atteint ou franchit à la hausse le seuil de 5,65 € sans pour autant excéder le prix de 5,75 €.

Un ordre à seuil ou à plage de déclenchement permet d'accompagner la baisse d'un titre en se préparant à l'acheter dès l'amorce de la reprise, ou d'accompagner la hausse d'un titre en se préparant à le vendre dès l'amorce d'un repli.

## Règle particulière à NYSE Euronext en France

### Le Service à Règlement Différé (SRD)

Toutes les valeurs inscrites à la cote de NYSE Euronext en Europe se négocient au comptant. Toutefois, les intermédiaires proposent aux investisseurs le Service à Règlement Différé (SRD) qui offre la possibilité de différer les opérations de règlement-livraison à la fin du mois boursier appelé la liquidation. Ces opérations ne peuvent se faire que sur des comptes titres ordinaires et ne sont pas autorisées à l'intérieur d'un PEA.

Le Service à Règlement Différé n'est pas un type d'ordre mais un service proposé par les intermédiaires. La mention SRD peut accompagner tous types d'ordres portant sur une valeur inscrite dans la liste des valeurs éligibles établie chaque année par NYSE Euronext pour la France.

Dans le système central de cotation, toutes les négociations s'effectuant au comptant, c'est à dire avec règlement-livraison à J+3 entre les intermédiaires, lorsqu'un client passe un ordre d'achat ou de vente avec la mention SRD, c'est l'intermédiaire qui porte la position acheteur ou vendeur du client pendant toute la durée de la liquidation. Dans le cas d'un achat, l'intermédiaire paie immédiatement le vendeur. Il doit alors emprunter des capitaux sur le marché de capitaux. En cas de vente avec SRD, l'intermédiaire livre immédiatement les titres à l'acheteur. Il emprunte ces titres sur le marché de prêt / emprunt de titres.

La liquidation débute 5 jours de bourse avant la dernière séance de bourse du mois calendaire. Les opérations sont centralisées en compte d'attente chez l'intermédiaire. Elles seront enregistrées à la fin du mois boursier dans le compte de liquidation et les mouvements s'effectueront pour leurs soldes.

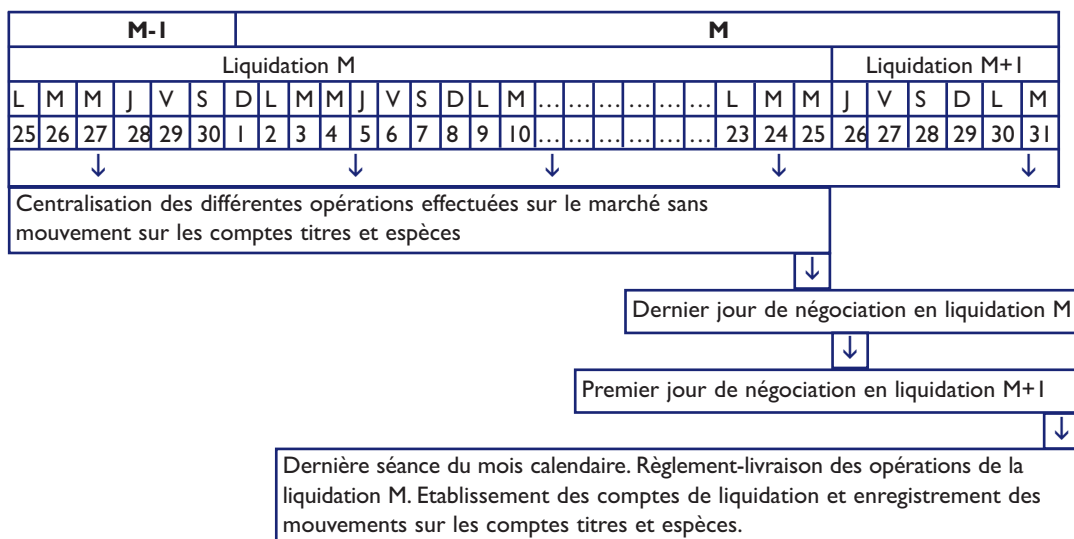
Les opérations avec SRD font l'objet d'une commission perçue et librement fixée par l'intermédiaire. Le taux de ces commissions est clairement affiché dans le barème des frais de chaque intermédiaire.

Avant toute opération avec SRD, l'intermédiaire doit se garantir sur la solvabilité des clients. La réglementation boursière impose donc au client de se couvrir au préalable de la passation d'un ordre avec SRD. Calculé en pourcentage des positions prises, le montant de cette couverture varie selon sa composition et est fixé comme suit :

- 20 % en espèces, bons du Trésor ou OPCVM monétaires,
- 25 % en obligations cotées, titres de créances négociables ou OPCVM obligataires,
- 40 % en titres de capital cotés ou OPCVM actions.

Jusqu'au dernier jour de la liquidation, les clients peuvent en cas de nécessité demander auprès de leur intermédiaire la prorogation de leur position d'une liquidation à l'autre, c'est-à-dire de reporter d'une liquidation vers l'autre les opérations de règlement-livraison. Il faut noter que ces opérations parfois coûteuses font tourner le compteur de seuil de cessions pour le calcul des plus et moins-values fiscales sur valeurs mobilières.

#### Exemple d'un calendrier de liquidation



**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