	Instruction Euronext	
	N°	Titre
	4-02	Manuel de négociation : modèle de marché dirigé par les prix des Apporteurs de liquidité
	Publiée le 9 février 2010	Entrée en vigueur le 22 février 2010
		Page 1/18

Les termes employés avec une majuscule ont le sens qui leur est donné dans le Livre I des Règles d'Euronext.

Le présent manuel de négociation des warrants et certificats a été établi en application des articles suivants des règles d'Euronext, applicables à compter du 22 février 2010 :

4202/5 Indication d'intérêt

Pour certains warrants et certificats sur lesquels l'intervention d'un Apporteur de liquidité est requise, à la seule appréciation d'Euronext, afin de maintenir un marché efficient, les ordres en carnet de cet Apporteur de liquidité ont d'abord le statut de cours indicatifs (« les indications d'intérêt ») en phase de négociation continue. Toutefois, les ordres produits par cet Apporteur de liquidité qui seraient immédiatement exécutables à leur saisie dans le carnet d'ordres central sont exécutés comme des ordres fermes, leur solde éventuel étant positionné comme « indications d'intérêt ».

Les négociations doivent avoir lieu dans la fourchette acheteur/vendeur formée par lesdites indications d'intérêt, bornes incluses. Corollairement, la négociation est réservée lorsque l'Apporteur de liquidité n'a pas produit les indications d'intérêt prévues par ses obligations de présence, étant précisé que lesdites obligations peuvent se résumer en une simple présence à la demande ou bien à l'offre en fonction des circonstances.

Pour tenir compte d'une telle organisation de marché, les ordres à la meilleure limite ne sont pas admis et les ordres « stop » se déclenchent sur la base des indications d'intérêt de l'Apporteur de liquidité sur le sens opposé.

Euronext établit la liste des warrants et certificats qui suivent ce régime.

4401/2 Négociation en continu (extraits)

Pour certains warrants et certificats sur lesquels dans le contexte du présent article 4401/2 l'intervention d'un Apporteur de liquidité est requise, à la seule appréciation d'Euronext, afin de maintenir un marché efficient,

dans les circonstances suivantes :

- soit la saisie d'un ordre susceptible d'être apparié avec son indication d'intérêt initiale ;
- soit le possible appariement de deux ordres à l'intérieur de la fourchette d'indications d'intérêt ;


l'Apporteur de liquidité reçoit une « demande d'exécution » qui consiste en une alerte ne lui indiquant ni le sens, ni le prix ou la quantité de l'ordre saisi. A la suite d'une période d'ajustement lui permettant de mettre à jour, le cas échéant, ses indications d'intérêt, lesdites indications d'intérêt deviennent des ordres fermes, exécutables dans l'instant seulement contre les autres ordres, à la condition que :

- dans le premier cas, l'Apporteur de liquidité n'ait pas mis à jour ses indications d'intérêt d'une façon qui rendrait les ordres non exécutables ;
- dans le second cas, l'Apporteur de liquidité ait modifié ses indications d'intérêt et amélioré le sens concerné pour le rendre exécutable.

Dans tous les cas, les ordres fermes de l'Apporteur de liquidité sont exécutés selon le principe usuel de priorité prix/temps, la priorité horaire de l'ordre ferme de l'Apporteur de liquidité étant donnée par celle de l'indication d'intérêt correspondante si celle-ci n'a pas fait l'objet d'une action dégradant sa priorité. Passé l'exécution de l'ordre ferme, son solde éventuel reprend le statut d'indication d'intérêt.


Euronext se réserve le droit de supprimer le processus d'ajustement si elle conclut qu'il conduit sur un instrument donné à une faible qualité d'exécution, telle qu'évaluée souverainement par Euronext.

Euronext établit la liste des warrants et certificats qui suivent ce régime.

	Instruction Euronext	
	N°	Titre
	4-02	Manuel de négociation : modèle de marché dirigé par les prix des Apporteurs de liquidité
	Publiée le 9 février 2010	Entrée en vigueur le 22 février 2010


SOMMAIRE

	Pages
1. CYCLE DE NEGOCIATION	4
1.1. CLASSIFICATION DES TITRES PAR GROUPE DE COTATION ET MODE DE NEGOCIATION	4
1.2. APORTEUR DE LIQUIDITE	4
1.2.1. Principes généraux	4
1.2.2. Nomination de l'Apporteur de Liquidité	5
1.2.3. Communication d'informations	5
1.3. PHASES DE NEGOCIATION	5
1.3.1. Période d'accumulation des ordres (Phase de pré-ouverture)	5
1.3.2. Fixing d'ouverture	5
1.3.3. Phase principale de négociation en continu	6
2. ORDRES	7
2.1. TYPES D'ORDRES	7
2.1.1. Les ordres au marché	7
2.1.2. Les ordres à cours limité	7
2.1.3. Les ordres stop-on-quote	7
2.2. CONDITIONS D'EXECUTION	7
2.2.1. Ordres Iceberg (à quantité cachée)	7
2.3. APPLICATIONS ET OPERATIONS DE CONTREPARTIE GARANTIES	8
2.4. POSSIBILITES D'UTILISATION DES TYPES D'ORDRES ET DES CONDITIONS D'EXECUTION	8
2.5. COMBINAISON DES ORDRES	9
2.6. PRIX DE L'ORDRE	9
2.7. TAILLE DE L'ORDRE	9
2.8. VALIDITE DE L'ORDRE	9
2.9. MODIFICATION ET ANNULLATION D'ORDRES	9
2.10. DONNEES DE COMPENSATION	10
2.11. TRAITEMENT DES ORDRES	10
2.11.1. Champ d'application	10
2.11.2. Identification de l'origine de l'ordre	11
2.11.3. Filtrage des ordres	11
3. NEGOCIATION	12
3.1. DETERMINATION DU PRIX ET ALLOCATION DES TITRES PENDANT UN FIXING D'OUVERTURE	12
3.1.1. Principe de maximisation du volume d'échanges	12
3.1.2. La minimisation du solde	12
3.1.3. Autres principes d'appariement	12
3.2. DETERMINATION DU PRIX AU COURS DE LA PHASE DE NEGOCIATION EN CONTINU	13
3.2.1. En cas d'exécution en continu	13
3.2.2. En cas de réservation	13
3.3. ANNULLATION DE TRANSACTIONS OU DE COURS INDICATIFS	14
3.3.1. Violations de règles de négociation ou d'une réglementation	14
3.3.2. Négociation à un cours aberrant	14
3.3.3. Accord de la contrepartie	14
3.3.4. Négociation dans des conditions imprévues	15
3.3.5. Information des Membres	15
3.4. ETAT D'UN TITRE	15
3.4.1. Suspension	15
3.4.2. Réservation	16
3.4.3. Interdiction de saisie	16
3.4.4. Statut mono-sens : achat seul	16
3.4.5. Statut mono-sens : vente seule	16
3.4.6. Information sur l'état des Titres	16

	Instruction Euronext	
	N°	Titre
	4-02	Manuel de négociation : modèle de marché dirigé par les prix des Apporteurs de liquidité
Publiée le 9 février 2010		Entrée en vigueur le 22 février 2010
		Page 3/18

4.	DIFFUSION DES DONNEES DE MARCHE	17
4.1.	LE MARCHE RESUME.....	17
4.2.	LE MARCHE PAR LIMITES	17
4.3.	LES TRANSACTIONS.....	17
4.4.	LE MARCHE RESUME DU JOUR DE BOURSE	18
4.5.	LES PRIX DE VALORISATION.....	18

ANNEXE

	Instruction Euronext	
	N°	Titre
	4-02	Manuel de négociation : modèle de marché dirigé par les prix des Apporteurs de liquidité
	Publiée le 9 février 2010	Entrée en vigueur le 22 février 2010
		Page 4/18

1. CYCLE DE NEGOCIATION

1.1. Classification des Titres par groupe de cotation et mode de négociation

Les Titres régis par le « modèle de marché des warrants et certificats » sont négociés sur la Plate-forme de Négociation d'Euronext en continu.

La cotation en continu peut s'opérer selon deux modes différents :

- soit les ordres de l'Apporteur de Liquidité sont fermes dans tous les cas,
- soit les ordres de l'Apporteur de Liquidité sont fermes quand ils agressent les ordres exécutables présents dans le carnet d'ordres, puis deviennent des indications d'intérêts qui redeviennent fermes à la fin d'une période d'ajustement suite à l'émission d'un message de demande d'exécution (RFE).

Dans le cadre de ce Manuel de Négociation, cette dernière catégorie sera dénommée « Titres RFE » ou « Exécution RFE » selon le contexte.


Les Titres sont répartis dans des groupes de cotation soumis à différentes règles de négociation. La composition de ces groupes, déterminée sur la base de facteurs tels que les caractéristiques et la liquidité de ces Titres, est publiée par Euronext en annexe au présent Manuel de Négociation (ci-après « l'Annexe »). Au sein d'un groupe, les Titres suivent les mêmes horaires de cotation ainsi que les mêmes paramètres de négociation. L'Annexe contient le paramétrage de la période d'ajustement (RFE) pour chaque groupe de cotation de type Exécution RFE. Si des incidents techniques ont pour conséquence la modification des horaires normaux de cotation, Euronext informe immédiatement ses membres des nouveaux horaires par le biais de la plateforme de négociation.

L'affectation de Titres à un groupe de cotation fait l'objet d'un Avis. Euronext peut être amenée à revoir l'affectation des Titres dans les différents groupes de cotation RFE ou non RFE, en fonction notamment et entre autres critères de la qualité d'exécution

1.2. Apporteur de Liquidité

1.2.1. Principes généraux

L'Apporteur de liquidité intervient comme « Apporteur de Liquidité permanent ». Celui-ci est tenu de maintenir des fourchettes achat / vente, ou de se positionner dans un seul sens quand les conditions de marché s'y prêtent, durant les phases programmées de fixing (au moins 5 minutes avant la détermination du prix de fixing sauf exceptions) et la phase de négociation principale en continu de façon permanente, sauf circonstances particulières de marché,

	Instruction Euronext	
	N°	Titre
	4-02	Manuel de négociation : modèle de marché dirigé par les prix des Apporteurs de liquidité
	Publiée le 9 février 2010	Entrée en vigueur le 22 février 2010

1.2.2. Nomination de l'Apporteur de Liquidité

L'Apporteur de Liquidité est nommé par Euronext en coopération avec l'Emetteur et doit conclure un contrat avec l'Entreprise de Marché d'Euronext Compétente.

1.2.3. Communication d'informations

1.2.3.1. Engagement des Apporteurs de Liquidité

Euronext publie dans l'Annexe du Manuel de Négociation les obligations minimales en termes de fourchette et de quantité nécessaires pour obtenir le statut d'Apporteur de Liquidité.

1.2.3.2. Indicateurs de performance

Un Apporteur de Liquidité reçoit immédiatement un message d'Euronext lui réclamant des prix dès qu'il a cessé de faire parvenir à la plateforme des indications d'intérêt selon les termes de son contrat. Des messages AFQ (*Ask For Quote*) lui sont renvoyés régulièrement.

Euronext peut diffuser les indicateurs suivants, selon la fréquence qu'elle juge nécessaire :

- taux de présence de l'Apporteur de Liquidité,
- qualité de l'exécution et fiabilité de l'écart de fourchette pour l'Exécution RFE,
- écart de fourchette et quantité moyenne.

De plus, Euronext s'autorise à agréger et rendre publics ces indicateurs émetteur par émetteur.

1.3. Phases de négociation


1.3.1. Période d'accumulation des ordres (Phase de pré-ouverture)

Pendant la phase d'accumulation des ordres, les ordres saisis par les Membres sur la Plate-Forme de Négociation d'Euronext sont automatiquement enregistrés dans le carnet d'ordres central sans donner lieu à Transaction. Le carnet d'ordres central et le cours théorique d'ouverture ainsi que les composantes du volume potentiellement exécutable à ce cours, remis à jour chaque fois qu'un nouvel ordre est introduit, sont diffusés en permanence.

1.3.2. Fixing d'ouverture

A l'ouverture, le système confronte pour chaque Titre les ordres en vue de leur appariement (« fixing d'ouverture »). Au début de la phase de détermination du prix, le carnet d'ordres est momentanément gelé pendant que l'algorithme d'appariement est en action : il n'est plus possible d'entrer d'ordres sur la Plate-Forme de Négociation d'Euronext et les ordres déjà saisis ne peuvent être ni modifiés ni annulés.


A l'issue de la phase de détermination du prix selon les principes fixés à la section 3.1, la phase de négociation en continu commence.

	Instruction Euronext	
	N°	Titre
	4-02	Manuel de négociation : modèle de marché dirigé par les prix des Apporteurs de liquidité
	Publiée le 9 février 2010	Entrée en vigueur le 22 février 2010
		Page 6/18

1.3.3. Phase principale de négociation en continu

Une fois le fixing d'ouverture terminé, les ordres non exécutés au fixing sont transmis en phase principale et la négociation se déroule de manière continue : il est possible d'entrer, modifier ou annuler des ordres. Tous les ordres non exécutés pendant le fixing d'ouverture sont transférés à la phase principale de négociation en continu.

Des réservations peuvent intervenir durant cette phase dans les situations prévues à l'article 3.4.2, y compris dès l'ouverture de la phase continue. La reprise de la négociation en continu après exécution des ordres réservés intervient selon les modalités fixées à l'article 3.2.2

	Instruction Euronext	
	N°	Titre
	4-02	Manuel de négociation : modèle de marché dirigé par les prix des Apporteurs de liquidité
	Publiée le 9 février 2010	Entrée en vigueur le 22 février 2010
		Page 7/18

2. ORDRES

2.1. Types d'ordres

2.1.1. Les ordres au marché

L'ordre « au marché » ne comporte pas de limite de prix. Il s'exécute aux prix successifs déterminés par la Plate-Forme de Négociation d'Euronext. L'ordre au marché est exécuté au maximum de la quantité immédiatement disponible, son solde restant en carnet. Si un ordre au marché ne trouve pas de contrepartie, il reste en carnet jusqu'à son exécution ou son annulation soit par le Membre, soit du fait de l'atteinte de sa limite de validité.

Il a priorité sur tous les autres ordres.

2.1.2. Les ordres à cours limité

L'ordre « à cours limité » est celui par lequel l'acheteur fixe le prix maximal qu'il est disposé à payer (respectivement le prix minimal pour le vendeur).

En séance, la saisie d'un ordre limité provoque soit une exécution partielle ou totale de l'ordre, si les conditions de marché le permettent, soit, à défaut, le positionnement de celui-ci dans le carnet d'ordres dans un ordre décroissant en termes de prix à l'achat ou croissant à la vente (priorité de prix) et en queue de la file d'attente des ordres à la même limite (priorité de temps).

2.1.3. Les ordres stop-on-quote


L'ordre « stop-on-quote » est un ordre qui se déclenche en cas d'atteinte d'une certaine limite de prix sur les indications d'intérêt des Apporteurs de Liquidité, ladite limite devant être atteinte ou franchie à la hausse par l'indication d'intérêt à la vente pour déclencher un ordre stop d'achat, à la baisse par l'indication d'intérêt à l'achat pour déclencher un ordre de vente). Corollairement, la limite de déclenchement d'un ordre stop d'achat doit être supérieure à l'indication d'intérêt à la vente affichée au moment de sa saisie, respectivement inférieure à l'indication d'intérêt à l'achat au moment de la saisie d'un ordre stop de vente. En l'absence d'indication d'intérêt de l'Apporteur de Liquidité, la saisie est libre.

Un ordre à seuil de déclenchement (« stop loss ») produit automatiquement dans le Carnet d'Ordres Central un ordre au marché. Un ordre à plage de déclenchement (« stop limit ») produit automatiquement un ordre à cours limité. En fonction du mode de négociation affecté à l'instrument, la production de l'ordre déclenche le cas échéant une RFE.

2.2. Conditions d'exécution

2.2.1. Ordres *Iceberg* (à quantité cachée)

On entend par quantité dévoilée la quantité de Titres initialement paramétrée par le Membre pour être vue par le marché ; elle constitue le maximum de Titres qui sera visible à un instant donné par le marché.

	Instruction Euronext	
	N°	Titre
	4-02	Manuel de négociation : modèle de marché dirigé par les prix des Apporteurs de liquidité
	Publiée le 9 février 2010	Entrée en vigueur le 22 février 2010

L'ordre à quantité cachée est recevable tant pendant les périodes d'accumulation des ordres qu'en phase continue.

Le Membre doit saisir un volume total et un volume apparent (la quantité dévoilée), lequel doit être supérieur à dix fois la quotité. Le volume apparent initial est positionné dans le carnet d'ordres avec l'horodatage originel de l'ordre à quantité cachée, en fonction de sa priorité de prix et de temps. Lorsque l'ordre à quantité cachée a été exécuté pour son volume apparent (la quantité dévoilée), celui-ci est immédiatement renouvelé avec un positionnement postérieur à celui des ordres existants à la même limite de prix.

2.3. Applications et opérations de contrepartie garanties

En phase continue, le système de négociation autorise l'exécution automatique dans le carnet d'ordres d'un ordre d'achat face à un ordre de vente du même Membre pour tous les instruments qui se négocient sur des groupes de cotations sans RFE. La négociation qui en résulte est identifiée comme telle. Les applications garanties sont autorisées à un prix compris entre la meilleure limite à l'achat et la meilleure limite à la vente ou égal à l'une de ces limites. A défaut, une tentative d'application garantie est automatiquement rejetée par la Plate-Forme de Négociation d'Euronext.

Une application garantie opposant le compte propre du Membre à l'un de ses clients est dénommée opération de contrepartie ; elle s'effectue dans les mêmes conditions que les applications.


Les applications garanties ne doivent pas être utilisées pour effectuer une application qui aurait pour effet d'opposer des comptes d'Apporteur de Liquidité et des comptes propres entre eux. Seule des erreurs de bonne foi dans la soumission des applications garanties sur la Plate-Forme peuvent justifier l'affectation des deux sens de la transaction sur un compte erreur.

2.4. Possibilités d'utilisation des types d'ordres et des conditions d'exécution

Les types d'ordres et conditions d'exécution sont disponibles pendant les Horaires de Négociation selon les modalités suivantes :

	Pré-ouverture / Fixing	Phase continue
Types d'ordre		
Ordre à cours limité	Oui	Oui
Ordre au marché	Oui	Oui
Ordre stop-on-quote	Oui	Oui
Conditions d'exécution		
Quantité cachée ("Iceberg")	Oui	Oui

Lors de l'introduction d'un ordre dans la Plate-Forme de Négociation d'Euronext, le système demande de confirmer la saisie si le montant des capitaux représenté par la quantité que multiplie la limite de l'ordre est supérieur à 150 000 € ou la quantité supérieure à un nombre donné de titres.

	Instruction Euronext	
	N°	Titre
	4-02	Manuel de négociation : modèle de marché dirigé par les prix des Apporteurs de liquidité
	Publiée le 9 février 2010	Entrée en vigueur le 22 février 2010

2.5. Combinaison des ordres

	Conditions d'exécution	Quantité cachée ("Iceberg")
Types d'ordre		
Ordre à cours limité		Oui
Ordre au marché		Non
Ordre stop-on-quote		Non

2.6. Prix de l'ordre

Tout prix est exprimé dans sa devise.

2.7. Taille de l'ordre

Le volume d'un ordre s'exprime par une quantité de Titres. Toutes les quantités sont négociables, à l'exception de certains instruments pour lesquels Euronext peut fixer, sur demande argumentée de l'Emetteur, une quotité.

2.8. Validité de l'ordre

La validité de l'ordre peut être choisie par le Membre parmi les paramètres fixés par Euronext. La Plate-Forme de Négociation d'Euronext permet les options suivantes :

- Validité jour :.....L'ordre est valable seulement pour la Journée de Négociation en cours. La validité jour constitue la validité par défaut dans la Plate-Forme de Négociation d'Euronext.
- A date déterminée (« daté ») :.....L'ordre est valable seulement jusqu'à une date spécifique. La date d'expiration peut être au maximum d'un an (soit la date de saisie plus 365 jours civils).


A l'expiration d'une des périodes de validité mentionnées ci-dessus, l'ordre est automatiquement éliminé de la Plate-Forme de Négociation d'Euronext.

2.9. Modification et annulation d'ordres

A l'initiative du membre

Pendant les périodes d'accumulation des ordres ou en phase continue, un ordre qui n'a pas été annulé, supprimé ou intégralement exécuté peut être modifié par le Membre qui l'a produit.

Une modification d'ordre conduit à une modification de la priorité temporelle si la limite est modifiée ou si la modification a un impact sur la priorité d'exécution des autres ordres présents dans le carnet d'ordres (par exemple : une augmentation de la quantité de l'ordre existant). La priorité temporelle reste inchangée si la quantité de l'ordre existant est diminuée. En ce qui concerne le mode Exécution RFE, ces principes s'appliquent de la même façon sur les actions d'ajustement des prix opérées par l'Apporteur de Liquidité qui transforment ses indications d'intérêt en ordres fermes.

	Instruction Euronext	
	N°	Titre
	4-02	Manuel de négociation : modèle de marché dirigé par les prix des Apporteurs de liquidité
	Publiée le 9 février 2010	Entrée en vigueur le 22 février 2010

Suite à certaines opérations

Euronext annonce par Avis les conséquences des actions susmentionnées, celles-ci s'établissant généralement comme suit :

Opérations administratives

Opérations administratives	Conséquences sur le carnet d'ordres
Changement du nom de société	Néant
Changement de code de négociation	Annulation des ordres
Changement du mnémonique	Néant
Changement de la monnaie de négociation	Annulation des ordres
Changement du groupe de cotation	Néant
Changement de place de cotation	Annulation des ordres
Changement de quotité	Annulation des ordres
Changement du type de titre	Annulation des ordres

Opérations sur le titre sous-jacent ou référence sous-jacente

En principe, les opérations sur le titre sous-jacent ou sur la référence sous-jacente ne donnent pas lieu à l'annulation des ordres en carnet. Il est de la responsabilité de l'Apporteur de Liquidité d'ajuster ses ordres quand cela est nécessaire.

2.10. Données de compensation

Des informations préalables destinées à la compensation peuvent compléter l'ordre, à titre optionnel :


- code du membre allocataire,
- numéro de compte,
- indicateur de dépouillement (ouverture ou clôture de la position),
- mode de compensation opératoire (allocation automatique ou dépouillement systématique),
- et toute autre information telle que le numéro d'ordre interne au Membre ou l'identification du client.

2.11. Traitement des ordres

2.11.1. Champ d'application

Les dispositions de la présente section s'appliquent à tous les ordres, pour compte propre ou émanant de clients, portant sur des Titres admis aux négociations sur les marchés réglementés d'Euronext, qu'il s'agisse d'ordres électroniques, soit les ordres routés ou transmis électroniquement sans intervention humaine chez le Membre, ou d'ordres traités manuellement.

Si le Membre ne tient pas le compte du Client, la convention de compensation entre l'Adhérent Compensateur et le Membre établit les responsabilités respectives des parties dans la mise en œuvre des procédures de filtrage.

	Instruction Euronext	
	N°	Titre
	4-02	Manuel de négociation : modèle de marché dirigé par les prix des Apporteurs de liquidité
Publiée le 9 février 2010		Entrée en vigueur le 22 février 2010
		Page 11/18

2.11.2. Identification de l'origine de l'ordre

Les ordres saisis dans la Plate-Forme de Négociation d'Euronext sont identifiés selon leur origine :

- ordre pour compte propre,
- ordre pour compte de tiers,
- ordre pour le compte propre d'un Affilié,
- ordre saisi dans le cadre d'un Contrat d'Apport de Liquidité.


Pour les ordres électroniques, la piste d'audit des ordres doit comporter l'adresse électronique du donneur d'ordres ou les éléments d'authentification de l'ordre en cas de transmission par l'Internet.

2.11.3. Filtrage des ordres

Le dispositif de filtrage des ordres, établi en coordination avec l'Adhérent Compensateur ou le teneur de compte-conservateur si nécessaire, doit comporter au moins une fonction d'alerte et de confirmation reposant sur un paramétrage du niveau de risque accepté par le Membre et permettant de déceler notamment :

- les ordres non couverts, c'est-à-dire ceux pour lesquels le compte du Client n'a pas été provisionné des espèces ou des Titres objet de la Transaction. En cas de vente à découvert, le Membre doit être en mesure de démontrer qu'il a mis en place des procédures pour obtenir les titres d'ici la date de règlement-livraison ;
- les ordres excédant, pour un Client donné, une limite d'engagements cumulés (positions non dénouées) fixée en fonction de la surface financière de ce donneur d'ordre ou d'un plafond de risques déterminé de manière interne par le Membre.

Les contrôles de risque doivent être effectués Titre par Titre. Ils doivent permettre au Membre de s'assurer que la consolidation de plusieurs ordres d'un Client fractionnés sur le même Titre n'aboutit pas au dépassement du seuil de risque fixé.

	Instruction Euronext	
	N°	Titre
	4-02	Manuel de négociation : modèle de marché dirigé par les prix des Apporteurs de liquidité
	Publiée le 9 février 2010	Entrée en vigueur le 22 février 2010
		Page 12/18

3. NEGOCIATION

Tous les ordres saisis dans la Plate-Forme de Négociation d'Euronext font l'objet d'un message d'acquiescement et se voient attribuer un numéro d'ordre séquentiel par Titre. Pour chaque Transaction, les Membres reçoivent un message indiquant la quantité négociée et le cours d'exécution. En cas d'exécution partielle, le solde de l'ordre apparaît dans le message de confirmation d'exécution. Les annulations d'ordres ou de Transactions par Euronext sont notifiées aux Membres.

3.1. Détermination du prix et allocation des Titres pendant un fixing d'ouverture

Le cours du fixing est celui qui maximise le volume échangé. La minimisation du solde et, si nécessaire, le prix de référence, sont subsidiairement pris en compte afin de permettre l'établissement d'un cours de fixing unique.

3.1.1. Principe de maximisation du volume d'échanges

Le cours du fixing est déterminé sur la base de la situation du carnet d'ordres à la fin de la phase de pré-ouverture. Le cours du fixing est le prix qui maximise le volume échangeable pour chaque niveau de prix. Les ordres au marché ont priorité sur les ordres à cours limité.

3.1.2. La minimisation du solde

Si le processus précédent détermine plusieurs cours de fixing, la minimisation du solde pour chaque limite est utilisée comme critère supplémentaire. Le cours du fixing est le prix qui maximise le volume exécuté et minimise le solde non exécuté.

3.1.3. Le prix de référence

Si le processus précédent n'aboutit toujours pas à la détermination d'un cours de fixing unique, le prix de référence, issu le cas échéant du processus de valorisation, est pris en compte en tant que critère subsidiaire, le cours du fixing étant alors celui le plus proche du cours de référence.

3.1.4. Autres principes d'appariement


Les ordres stop-on-quote ne concourent pas à la détermination du cours du fixing, mais sont déclenchés postérieurement sur la base des niveaux finalement atteints par les indications d'intérêt des apporteurs de liquidité.

Les ordres exécutables au cours du fixing sont servis, en cas de déséquilibre entre l'offre et la demande, selon la règle de priorité prix/temps.

Dans le cas d'une situation sans prix, c'est-à-dire si un prix de fixing n'a pu être déterminé car les ordres ne sont pas exécutables les uns avec les autres, la meilleure fourchette de prix achat/vente (si disponible) est diffusée.

3.1.5. Ajustements sur les prix de l'Apporteur de Liquidité

Le cours d'ouverture est le dernier cours théorique d'ouverture calculé avant l'appariement. Si l'appariement peut se faire à l'intérieur de la fourchette de prix de l'Apporteur de Liquidité, ledit cours d'ouverture est diffusé. Les membres dont les ordres sont partiellement ou totalement

	Instruction Euronext	
	N°	Titre
	4-02	Manuel de négociation : modèle de marché dirigé par les prix des Apporteurs de liquidité
	Publiée le 9 février 2010	Entrée en vigueur le 22 février 2010
		Page 13/18

exécutés, reçoivent un message de confirmation, pour chaque exécution, donnant toute l'information utile sur la Transaction.

Si l'appariement doit avoir lieu au-delà de la fourchette de prix de l'Apporteur de Liquidité, le cours d'ouverture est ajusté sur le niveau de prix de l'Apporteur de Liquidité susceptible d'être franchi, l'allocation finale des exécutions s'effectuant alors sur la base de ce prix.

3.2. Détermination du prix au cours de la phase de négociation en continu

3.2.1. En cas d'exécution en continu

Chaque ordre entrant est immédiatement confronté aux ordres de sens inverse. L'exécution des ordres pendant la négociation en continu s'effectue en appliquant la règle de priorité prix/temps. Chaque nouvel ordre est confronté immédiatement aux ordres disponibles en contrepartie dans le carnet d'ordres; les limites des ordres en carnet déterminent le prix de la transaction, étant entendu que dans certaines circonstances l'Apporteur de Liquidité peut améliorer le prix de la transaction.

S'agissant des instruments qui sont négociés en mode Exécution RFE, l'exécution potentielle d'un ordre émanant de tout membre autre que l'Apporteur de Liquidité donne lieu à la procédure suivante :

- un message RFE est envoyé à l'Apporteur de Liquidité,
- l'Apporteur de Liquidité peut, pendant la période d'ajustement, remettre à jour ses indications d'intérêt déjà visibles en carnet,
- suite à cette remise à jour, ou à la fin de la période d'ajustement dans le cas où l'Apporteur de Liquidité n'a pas remis à jour ses limites, les indications d'intérêt de l'Apporteur de liquidité seront considérées comme des ordres fermes et pourront être exécutées face aux autres ordres en carnet selon leur priorité d'exécution résultante.


Les ordres peuvent être exécutés en une seule ou plusieurs fois, complètement, partiellement ou pas du tout. En conséquence, chaque nouvel ordre entrant peut générer une, plusieurs ou aucune Transaction(s). Les ordres dans le carnet central sont exécutés selon le principe de priorité d'exécution prix/temps. Les ordres, ou leur solde, sont classés dans le carnet central selon la règle de priorité de prix puis de temps.

3.2.2. En cas de réservation (« uncrossing »)

A l'issue d'une réservation au sens de l'article 3.4.2, c'est-à-dire dès que le positionnement d'indications d'intérêt par l'Apporteur de liquidité permet de reprendre la négociation, les ordres réservés en carnet sont exécutés séquentiellement, en apparant à chaque étape les deux ordres aux meilleures limites sur chaque sens, classés selon le principe de priorité prix/temps. Le prix de chacune de ces transactions est déterminé par la limite de l'ordre qui présente l'horodatage le plus ancien des deux.

Le processus se déroule à chaque étape sous la contrainte constante que le prix de la transaction se situe à l'intérieur de la fourchette de l'Apporteur de Liquidité : dans le cas où la règle de détermination de la transaction aboutit à un cours en dehors des prix de l'Apporteur de Liquidité, le cours est ajusté sur la limite de l'Apporteur de Liquidité susceptible d'être franchie.

Si l'un des ordres de l'Apporteur de Liquidité est intégralement exécuté dans le cadre de ce processus, le titre est replacé dans l'état réservé après exécution des transactions déjà réalisables. Sinon, l'exécution en continu reprend.

	Instruction Euronext	
	N°	Titre
	4-02	Manuel de négociation : modèle de marché dirigé par les prix des Apporteurs de liquidité
	Publiée le 9 février 2010	Entrée en vigueur le 22 février 2010
		Page 14/18

3.3. Annulation de Transactions ou de cours indicatifs

Euronext a pour règle de ne pas annuler de Transactions sauf dans les circonstances exceptionnelles précisées ci-dessous.

En tout état de cause, les demandes d'annulation doivent être faites par écrit.

3.3.1. Violations de règles de négociation ou d'une réglementation

En cas de Transactions constituant une violation des règles par un ou plusieurs Membres ou en cas de diffusion inéquitable par un Emetteur d'une information sensible pour le prix, Euronext peut procéder à l'annulation de toutes les Transactions concernées.

Euronext peut également annuler des Transactions à la demande d'une autorité compétente si elles ont été effectuées en violation d'une réglementation nationale (au sens des Règles), dans la mesure où ladite autorité est habilitée légalement à requérir une telle annulation.

3.3.2. Négociation à un cours aberrant

Les demandes d'annulation sur ce fondement doivent être formulées dans l'heure suivant la Transaction.

Les demandes d'annulation de transaction(s) pour ce motif seront facturées 500 euros par transaction (sous réserve que celle(s)-ci soit (soient) effectivement annulée(s)). Le montant maximum facturé par Membre est de 5 000 euros par jour.

Euronext est susceptible de considérer un cours comme aberrant s'il dévie dans les proportions suivantes de la juste valeur de marché telle que calculée par Euronext :

Juste valeur de marché (FMV)	Seuils
$10 \leq FMV$	+/- 5 %
$5 \leq FMV < 10$	+/- 0,50 €
$2 \leq FMV < 5$	+/- 10 %
$1 \leq FMV < 2$	+/- 15%
$0,75 \leq FMV < 1$	+/- 25 %
$0,25 \leq FMV < 0,75$	+/- 35 %
$0,10 \leq FMV < 0,25$	+/- 50 %
$FMV < 0,10$	+/- 100 %


Seule, Euronext est compétente pour juger du calcul du prix de référence, sur la base des informations suivantes :

- les variations de prix et la volatilité relevées sur le sous-jacent du warrant ou du certificat,
- l'historique des cotations de l'Apporteur de Liquidité et
- tous autres éléments permettant de procéder au calcul du prix de référence.

3.3.3. Accord de la contrepartie

Euronext annule les transactions simples après accord exprès des contreparties ou du membre contrepartie de lui-même sur une application, selon le cas.

En tout état de cause, les demandes d'annulation émises sur ce fondement doivent être formulées dans les 15 minutes suivant la transaction.

	Instruction Euronext	
	N°	Titre
	4-02	Manuel de négociation : modèle de marché dirigé par les prix des Apporteurs de liquidité
	Publiée le 9 février 2010	Entrée en vigueur le 22 février 2010
		Page 15/18

Les demandes d'annulation de transaction(s) pour ce motif seront facturées 5 000 euros par ordre (sous réserve que celle(s)-ci soit (soient) effectivement annulée(s)). Le montant maximum facturé par Membre est de 50 000 euros par jour.

Les demandes d'annulation d'application(s) des Apporteurs de Liquidité seront facturées 500 euros par application (sous réserve que celle(s)-ci soit (soient) effectivement annulée(s)). Le montant maximum facturé par Membre est de 5 000 euros par jour.

3.3.4. Négociation dans des conditions imprévues

Euronext peut annuler toute Transaction effectuée dans des conditions imprévues, si celles-ci constituent bien la cause d'une négociation incorrecte. Les conditions imprévues s'entendent des événements suivants :

- un événement aurait dû modifier le statut d'un titre (ouvert, suspendu, gelé, réservé, etc) ou de la phase de négociation (pré-ouverture, continu, TAL) mais n'a pas été pris en compte,
- le statut d'un titre ou la phase de négociation a été indûment modifié,
- des opérations sur titres n'ont pas été appliquées correctement sur le sous-jacent (division d'actions, détachement de dividendes, etc),
- les caractéristiques de l'instrument ayant donné lieu à une publication officielle et qui affectent son prix sont erronées,
- ou, plus généralement, toute situation où les paramètres applicables à la négociation dans le carnet d'ordres central ne sont pas cohérents avec l'information mise à disposition des intervenants.

Instruments dotés d'une valeur plafond ou plancher

Pour les produits prévoyant une valeur plancher ou plafond, Euronext procède à l'annulation des Transactions violant ladite valeur.

3.3.5. Information des Membres


Euronext diffuse des messages textuels pour informer les Membres des annulations. Les Transactions annulées sont identifiées par un indicateur particulier.

3.4. Etat d'un Titre

3.4.1. Suspension

La suspension de cotation d'un Titre peut être décidée par Euronext conformément à l'article 4403/2 des Règles de Marché d'Euronext, y compris dans les conditions de marché spécifiques où l'Apporteur de Liquidité est autorisé à ne plus envoyer d'ordres. La reprise de cotation est précédée d'un avis d'Euronext dès lors que la durée de suspension excède la Journée de Négociation.

Pendant la phase de suspension d'un Titre, les ordres saisis par les Membres et transmis à la Plate-Forme de Négociation d'Euronext sont enregistrés dans le carnet d'ordres sans provoquer de négociations, sauf dans certaines circonstances où la saisie d'ordres peut être elle-même interdite.

	Instruction Euronext	
	N°	Titre
	4-02	Manuel de négociation : modèle de marché dirigé par les prix des Apporteurs de liquidité
	Publiée le 9 février 2010	Entrée en vigueur le 22 février 2010
		Page 16/18

3.4.2. Réservation

Un Titre est dit réservé et placé dans l'état correspondant:

- lorsque l'Apporteur de Liquidité n'envoie plus les prix prévus par ses obligations de cotations décrites dans l'Annexe (dans le cas d'une situation de mono-sens, des ordres en achat seul ou vente seule),
- lorsque un ordre de l'Apporteur de Liquidité vient d'être exécuté intégralement, dans l'attente d'un nouvel ordre de sa part (le solde éventuel de l'ordre agresseur étant automatiquement maintenu en carnet en cas d'exécution partielle),
- dans la situation particulière de franchissement d'un seuil virtuel décrite ci-dessous à l'article 3.4.4.

3.4.3. Interdiction de saisie

En cas de suspension d'un Titre ou pour modifier ses paramètres de cotation, Euronext peut être amenée à interdire temporairement la saisie des ordres sur le Titre concerné.

3.4.4. Statut mono-sens : achat seul


Conformément au contrat d'Apporteur de Liquidité, l'Apporteur de Liquidité est autorisé à ne plus envoyer que des ordres d'achat quand il n'a plus de titres en stock et ceci sans enclencher une période de réservation. Dans ce cas, une offre virtuelle est néanmoins générée automatiquement par le moteur de cotation. Ce seuil, en cas de franchissement, a pour effet de réserver l'instrument. L'écart de fourchette utilisé pour générer ce seuil est défini dans l'Annexe de ce Manuel de Négociation.

3.4.5. Statut mono-sens : vente seule

Conformément au contrat d'Apporteur de Liquidité, l' Apporteur de Liquidité est autorisé à ne plus envoyer que des ordres de vente dès lors que le prix de l'instrument est offert à un niveau tel que l'écart de la fourchette de prix à laquelle l'Apporteur de Liquidité s'engage amènerait ce dernier à montrer un cours d'achat égal ou inférieur à zéro, et ceci sans déclencher une période de réservation.

3.4.6. Information sur l'état des Titres

Les modifications d'état d'un Titre font l'objet de messages d'information diffusés via la Plate-Forme de Négociation d'Euronext.

	Instruction Euronext	
	N°	Titre
	4-02	Manuel de négociation : modèle de marché dirigé par les prix des Apporteurs de liquidité
	Publiée le 9 février 2010	Entrée en vigueur le 22 février 2010
		Page 17/18

4. DIFFUSION DES DONNEES DE MARCHÉ

Les données de marché sont diffusées via la Plate-Forme de Négociation d'Euronext.

Les informations diffusées par Euronext sont :

4.1. Le marché résumé

Le marché résumé pour un Titre donné est composé de :

- la meilleure demande : quantité totale montrée à l'achat au prix le plus élevé, ainsi que le prix correspondant.
- La meilleure offre : quantité totale montrée à la vente au prix le plus élevé, ainsi que le prix correspondant.

4.2. Le marché par limites

Le marché par limites diffusé est composé, pour chaque Titre, des dix meilleures limites à l'achat, ou indications d'intérêt selon les cas (classées par ordre décroissant de prix) et des dix meilleures limites à la vente ou indications d'intérêt selon les cas (classées par ordre croissant de prix). Pour chaque limite figurent le nombre d'ordres et la quantité totale montrée dans le carnet d'ordres à ce prix.

Les indications d'intérêt des Apporteurs de Liquidité sont identifiées dans le carnet.


Durant les périodes d'accumulation des ordres, le cours théorique est diffusé dès qu'il peut être calculé. Les ordres d'achat à un prix supérieur au cours théorique d'ouverture et les ordres de vente à un cours inférieur à ce cours théorique sont diffusés avec une limite de prix égale au dit cours théorique.

4.3. Les Transactions

Pour chaque Transaction, les informations suivantes sont immédiatement diffusées aux Membres :

- la quantité,
- le cours,
- l'heure de la Transaction,
- le numéro d'identification de la Transaction.

Les Applications sont diffusées avec un indicateur spécial.

	Instruction Euronext	
	N°	Titre
	4-02	Manuel de négociation : modèle de marché dirigé par les prix des Apporteurs de liquidité
Publiée le 9 février 2010		Page 18/18
Publiée le 9 février 2010		Entrée en vigueur le 22 février 2010

4.4. Le marché résumé du jour de bourse

Euronext diffuse spécifiquement :

- un cours d'ouverture, le cas échéant. Dans la phase de négociation en continu, le cours d'ouverture est le prix du fixing d'ouverture, et dans le cas où aucun appariement n'a eu lieu à l'ouverture, il s'agit de la première transaction pendant la phase de négociation continue,
- un cours de clôture. Le cours de clôture est le dernier cours traité. Ce cours peut être ajusté en fonction des événements de marchés ayant eu lieu entre cette dernière négociation et la clôture considérée, notamment en cas d'opération sur titre.

4.5. Les prix de valorisation

Principe

Deux fois par jour, soit à l'issue du fixing d'ouverture et à la clôture, Euronext procède à une valorisation si les conditions suivantes sont remplies :

- 1) s'agissant du fixing d'ouverture, celui-ci n'a donné lieu à aucune Transaction ; et
- 2) l'Apporteur de liquidité a positionné des ordres dans le Carnet d'ordres central conformément à ses obligations de présence, étant précisé qu'en situation de «vente seule» aucune valorisation n'est effectuée;

Le prix de valorisation est généré par l'envoi d'une instruction de valorisation pour un Titre, sans placer de membre en contrepartie.

Le prix de valorisation correspond au milieu de la fourchette constituée des meilleures limites du Carnet d'ordres central. En situations d'« achat seul », les limites sont ajustées le cas échéant afin d'être compatibles avec le seuil d'offre virtuelle.

Identification

Le message correspondant est identifié par un indicateur spécial.

Régime juridique

Le prix de valorisation produit les effets d'une négociation dans le Carnet d'ordres central mais n'est pas pris en compte dans les volumes publiés par Euronext.