

FINANCE DE MARCHÉ

2nd semestre 2015-2016
Isabelle Jouffroy

PARTIE 6

Les Actions 2/2



Livres

Finance de marché, concepts et pratiques, Claude Dufloux et Laurent Margulici, Ellipses

Marchés et instruments financiers, Jérémy Morvan, Dunod

Pratique des marchés financiers, Dov Ogien, Dunod

L'essentiel des marchés financiers, Eric Chardoillet, Marc Salvat, Henri Tournyol du Clos, Eyrolles

Sites Internet

www.agefi.fr

www.lepoint.fr

www.euronext.com

www.linebourse.com

1. LES INDICES ACTIONS

1.A. présentation des indices actions

1.B. évolution et graphiques

1.C. typologie des indices actions

1.D. les indices dans le monde

1.E. les limites des indices et les critiques

2. LES PRODUITS DEVELOPPES A PARTIR DES ACTIONS

2.A. les trackers ou ETF (Exchange Traded Funds)

2.B. les Contracts For Difference ou CFD

2.C. les equity linked swaps et les dividend swaps

2.D. les options sur actions, warrants et turbos

3. ORGANISATION ET FONCTIONNEMENT D'EURONEXT PARIS

3.A. Présentation d'Euronext NV

3.B. autorités du marché français

3.C. organisation fonctionnelle des marchés d'Euronext

3.D. principaux indices d'Euronext

4. NEGOCIATION DES ACTIONS VIA EURONEXT PARIS

4.A. architecture de marché

4.B. surveillance et contrôle

4.C. particularité d'Euronext Paris, le SRD

4.D. les ventes à découvert

4.E. le déroulement de la séance

4.F. feuille de marché ou carnet d'ordres et négociation de bloc

5. LES DIFFERENTS TYPES D'ORDRES

5.A. introduction

5.B. ordre au marché

5.C. ordre à cours limité

5.D. ordre à la meilleure limite

5.E. ordre à seuil de déclenchement

5.F. ordre à plage de déclenchement

5.G. plusieurs stratégies

1. LES INDICES ACTIONS

1.A. présentation des indices actions

✓ Généralités sur les indices

- ✓ Développement d'indices actions par les autorités boursières ;
- ✓ Création d'indices rémunérée pour les initiateurs, qui facturent toute référence aux indices (notices d'information des OPCVM) ;
- ✓ Éventail d'indices couvrant des zones géographiques ou des segments de l'économie particuliers ;
- ✓ En général, constitution par moyenne pondérée par la capitalisation boursière (sauf Dow Jones et NIKKEI) ;
- ✓ Augmentation du nombre d'indices disponibles ;
- ✓ Différence de succès et de liquidité entre les indices ;
- ✓ Outil de référence (benchmark) pour tous les fonds actions gérés par les sociétés de gestion ;
- ✓ Outil de référence (indices/sous-jacent) pour de nombreux produits dérivés ;
- ✓ Outil d'information et de suivi de l'état du marché.

1. LES INDICES ACTIONS

1.A. présentation des indices actions

✓ Les principaux indices boursiers

- ✓ Dow Jones Industrial Average : les 30 principales valeurs de la Bourse de New York ;
- ✓ NASDAQ composite : l'ensemble des valeurs du NASDAQ ;
- ✓ Standard and Poors 500 : les 500 principales valeurs américaines ;
- ✓ NIKKEI 225 : les 225 principales valeurs japonaises ;
- ✓ SMI : les 25 principales valeurs suisses ;
- ✓ FOOTsie 100 : les 100 principales valeurs du Royaume-Uni ;
- ✓ CAC 40 : les 40 principales valeurs françaises ;
- ✓ SBF120 : les 120 principales valeurs françaises ;
- ✓ SBF250 : les 250 principales valeurs françaises ;
- ✓ DAX : les 30 principales valeurs allemandes ;
- ✓ MIB : les 30 principales valeurs italiennes ;
- ✓ IBEX : les 35 principales valeurs espagnoles ;
- ✓ AEX : les 25 principales valeurs hollandaises ;
- ✓ EUROSTOXX 50 : les 50 principales valeurs de la zone euro ;
- ✓ EUROFIRST 80 : les 80 principales valeurs de la zone euro ;

- ✓ NB : Dow Jones et NIKKEI sont de simples moyennes arithmétiques ; les autres sont des moyennes pondérées par la capitalisation boursière.

1. LES INDICES ACTIONS

1.A. présentation des indices actions

- ✓ **Notion de flottant**

- ✓ Choix des titres composant un indice
- ✓ Composition des indices très surveillée par les autorités de marchés ;
- ✓ Établissement d'un indice central composé d'un nombre restreint de titres, très surveillés, en général par un comité indépendant (le comité scientifique pour le CAC40), choisis en fonction de la taille de la société, de sa capitalisation, de son intérêt économique, de la liquidité des titres ou du flottant disponible.

- ✓ **Flottant disponible**
- ✓ Cours de bourse x nombre de titres disponibles sur le marché à l'exception :
 - ✓ Des actions détenues par la société elle-même au titre de l'autocontrôle ;
 - ✓ Des actions détenues directement ou indirectement par les fondateurs ;
 - ✓ Des participations directement détenues par l'Etat ou par des sociétés publiques ;
 - ✓ Des actions comprises dans le champ d'un pacte d'actionnaires ;
 - ✓ Des actions détenues dans le cadre d'un bloc contrôlant ;
 - ✓ Des participations analysées comme stables, supérieures à 5% et n'ayant pas évolué à la baisse depuis trois ans.

- ✓ **Intérêt de l'utilisation du flottant / capitalisation globale pour constituer l'indice**
- ✓ Limitation de phénomènes de volatilité liés à une distorsion importante entre poids d'une valeur dans un indice et part de capitaux flottant réellement disponibles sur le marché.

1. LES INDICES ACTIONS

1.A. présentation des indices actions

Définition

- ✓ **indice ou benchmark** = panier (ou portefeuille) de valeurs mobilières destiné à être représentatif de la tendance du marché.

Référence pour évaluer la rentabilité et le risque des portefeuilles des gérants.

- ✓ **Fournisseurs d'indices** : plusieurs sociétés, dans un marché très concurrentiel, dont les principales sont Dow Jones et Morgan Stanley) ;
- ✓ **Représentativité** dépendant du nombre de valeurs constitutives.

Indice ouvert = indice dont le nombre de valeurs constitutives peut évoluer dans le temps ;

Indice fermé = indice dont le nombre de valeurs constitutives est fixe donc si une valeur rentre dans l'indice fermé, une autre en sort (ce qui a un impact fort sur la valorisation des deux valeurs du fait des achat/vente réalisés par les gérants qui cherchent à répliquer l'indice).

- ✓ **Pondération**

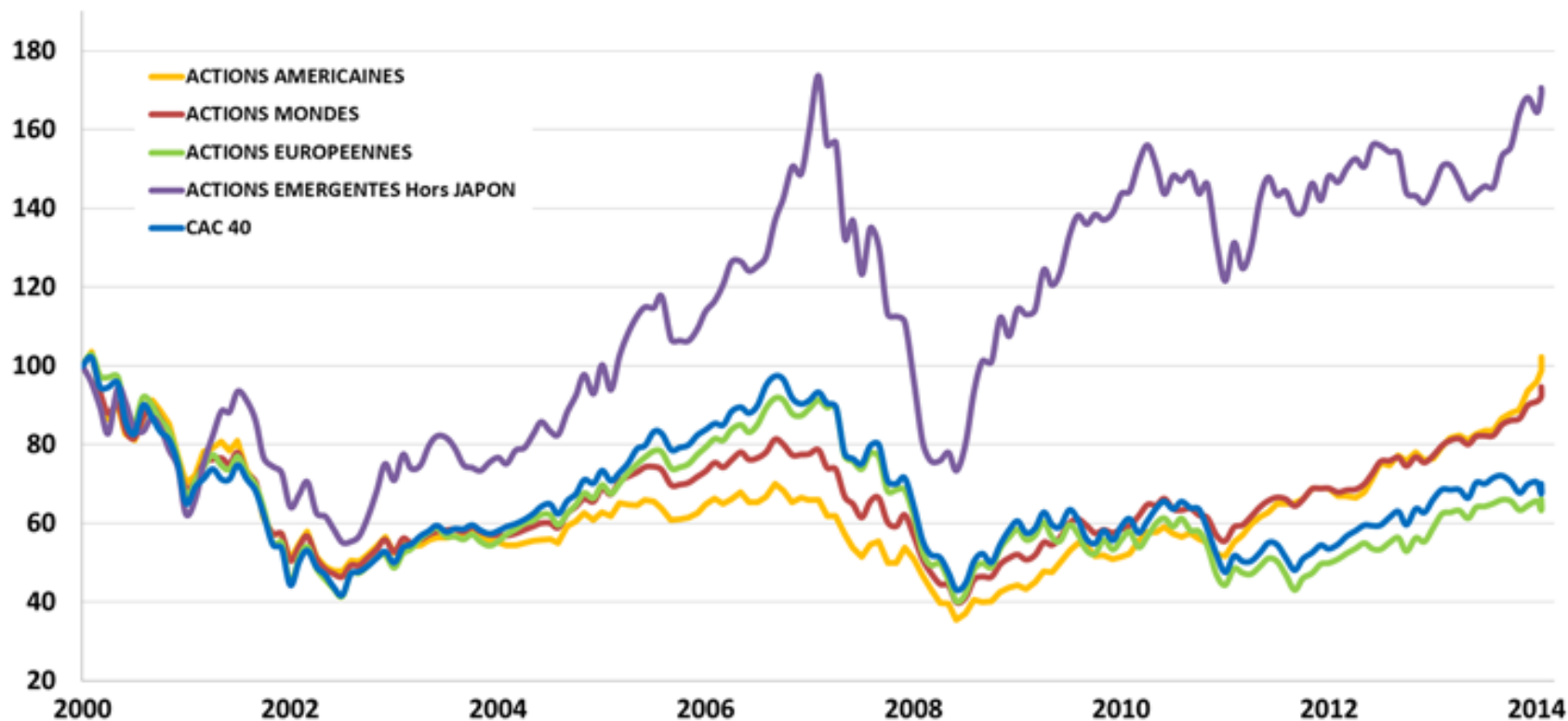
Équi-pondération ou pondération par la valeur de l'entreprise de moins en moins utilisées ;

Pondération par la capitalisation boursière du flottant (des seules actions échangées sur les marchés financière) en progression.

1. LES INDICES ACTIONS

1.B. évolution et graphiques

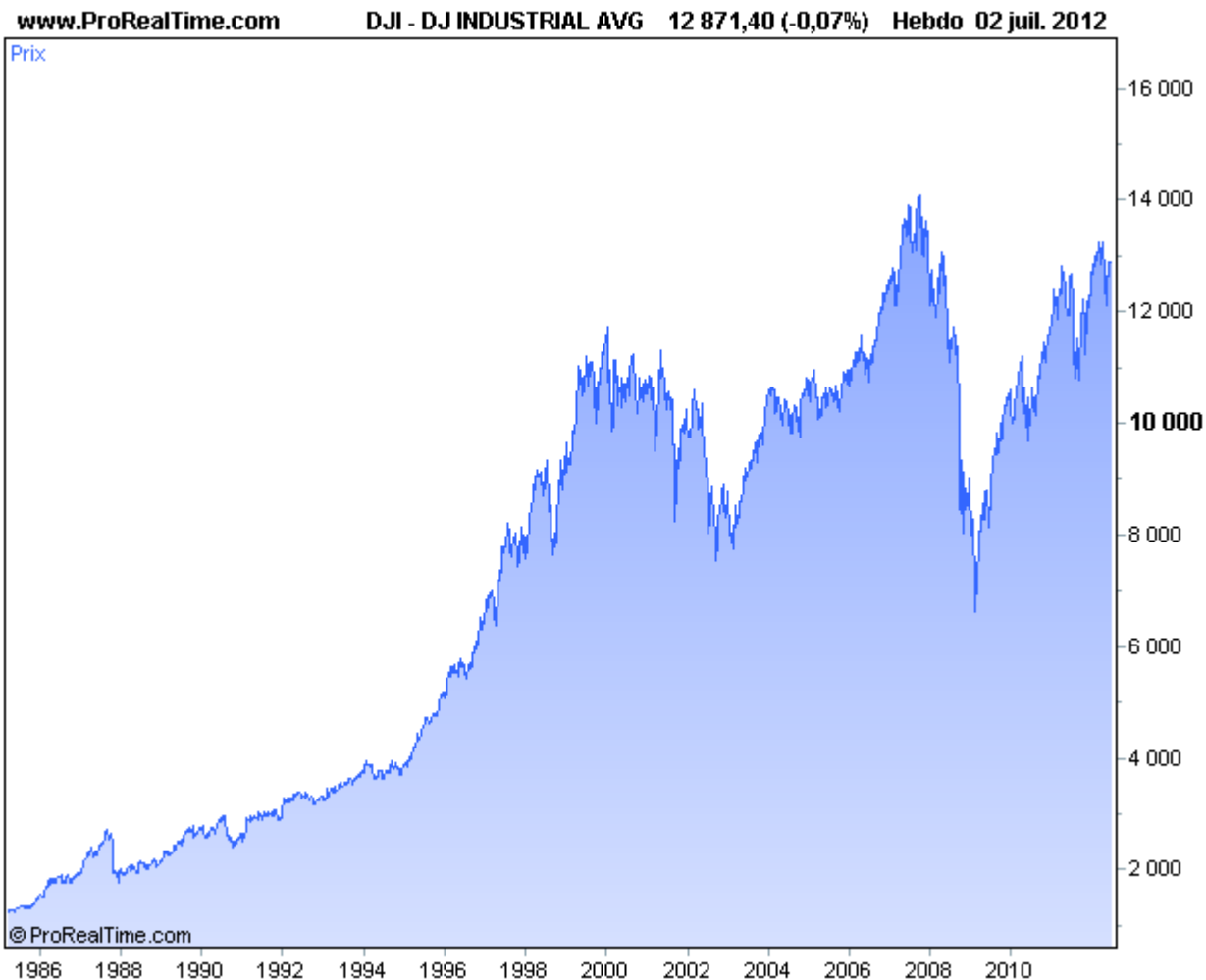
Evolution Action 15 ans



1. LES INDICES ACTIONS

1.B. évolution et graphiques

Historique du plus vieil indice boursier : le DJIA



1. LES INDICES ACTIONS

1.B. évolution et graphiques

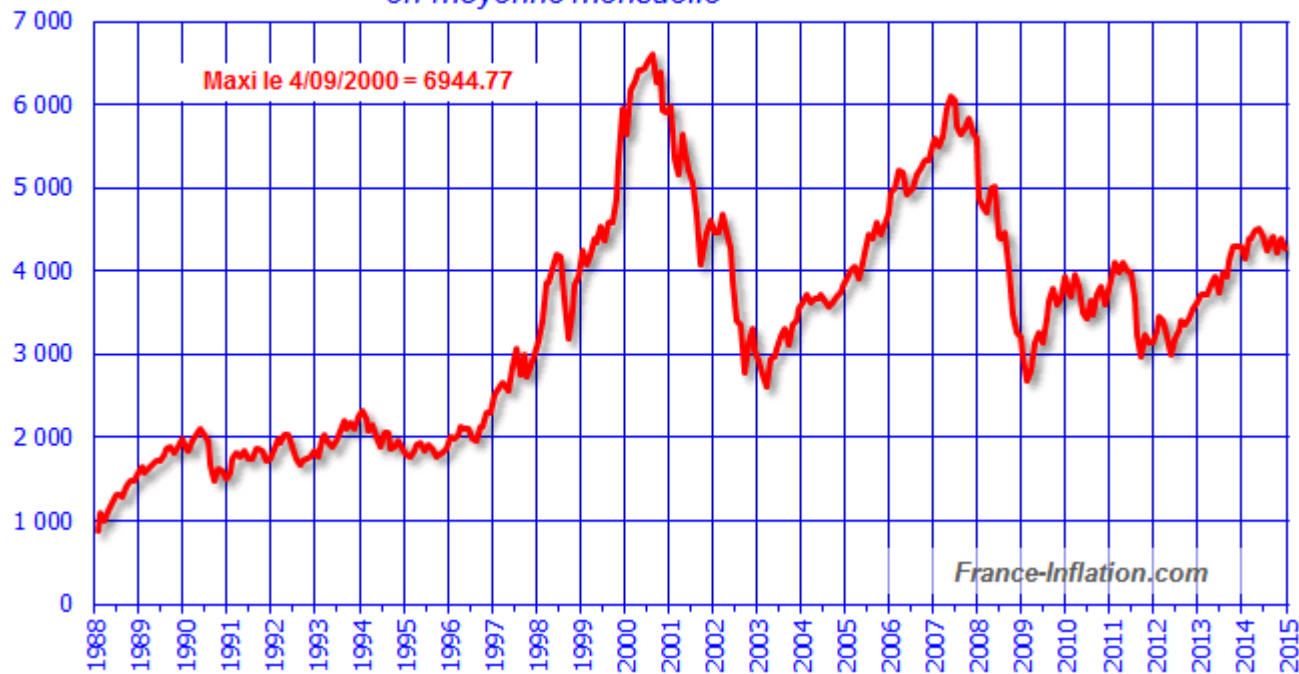
Historique CAC40 sur un an



1. LES INDICES ACTIONS

1.B. évolution et graphiques

CAC40 depuis sa création au 31/12/87
en moyenne mensuelle



1. LES INDICES ACTIONS

1.C. typologie des indices actions

Typologie des indices actions

- ✓ Indices géographiques
- ✓ Représentatifs de la tendance sur une zone géographique, à l'échelle d'un pays, d'une regroupement de pays (zone €, Union Européenne), d'un continent (Europe, Amérique du Nord, ...) ou plus largement du monde entier.
- ✓ Les plus nombreux et les plus utilisés ;
- ✓ Ancienneté et pertinence (diversification géographique = 1^{ère} diversification ;

- ✓ Indices sectoriels
- ✓ Représentatifs d'un secteur de l'économie (énergie, banques, industries de base, ...) ;
- ✓ Fondés sur l'activité dominante d'un émetteur ;
- ✓ Fournisseurs les plus connus : l'américain Dow Jones, le britannique FTSE ;

- ✓ Indices de style
- ✓ Représentatifs de caractéristiques spécifiques :
- ✓ Indice « value » = valeurs de rendement (priorité au dividende)
- ✓ Indice « growth » = valeurs de croissance (priorité à la plus-value sur le capital).

1. LES INDICES ACTIONS

1.C. typologie des indices actions

- ✓ Indices de capitalisation boursière
- ✓ Représentatifs du niveau de capitalisation boursière de chaque titre constitutif.
- ✓ Indice « large cap » pour « capitalisation importante » = actions présentant des capitalisations boursières importantes (8 milliards d'€ au moins pour l'indice large cap de Nyse-Euronext) ; Indices très liquides, très utilisés en tant que références, notamment pour les marchés dérivés ;
- ✓ Indices « mid cap » pour « capitalisation moyenne » = capitalisation comprise entre 2 et 8 milliards d'€ chez Nyse-Euronext ;
- ✓ Indices « small cap » pour « petite capitalisation » = capitalisation inférieure à 2 milliards d'€ chez Nyse-Euronext.

1. LES INDICES ACTIONS

1.C. typologie des indices actions

- ✓ Indices socialement responsables
- ✓ Entreprises sélectionnées sur des critères de Responsabilité Sociale et Environnementale (RSE) ;
- ✓ Deux modes de gestion des fonds socialement responsables :
 - ✓ Screening positif (ou filtrage d'inclusion) : sélection de valeurs ayant prouvé leur caractère socialement responsable par le respect des critères définis par la profession. Toutes les autres valeurs sont supposées non éthiques ;
 - ✓ Screening négatif (ou filtrage d'exclusion) : exclusion des valeurs jugées non éthiques (« sin stocks ») comme les titres du secteur AGTF (Armaments, Gambling, Tobacco and Firearms) ou du nucléaire, ... toutes les autres valeurs sont supposées éthiques.

1. LES INDICES ACTIONS

1.D. les indices dans le monde

- ✓ En Europe, plusieurs indices sur plusieurs places financières de référence
- ✓ En France
 - ✓ le CAC 40 (Cotation Assistée en Continu) : Indice fermé, actions cotées en France, pondérées par leur capitalisation boursière du flottant, base 1 000 points au 31 décembre 1987, référence de nombreux produits dérivés ;
 - ✓ Le SBF 120 : indice fermé, 120 actions les plus activement cotées en France (donc celles du CAC 40), pondérées par leur capitalisation boursière du flottant ; base 1 000 points au 31 décembre 1990 ;
 - ✓ Le SBF 250 : indice fermé, 250 actions les plus activement cotées en France (donc celles du SBF 120), pondérées par leur capitalisation boursière du flottant ; base 1 000 points au 31 décembre 1990 ;
- ✓ En Allemagne
 - ✓ Le Dax30, indice fermé, 30 valeurs les plus activement cotées à Francfort ;
- ✓ En Grande-Bretagne
 - ✓ Le FTSE30 (Financial Times Stock Exchange 30) : indice fermé, 30 valeurs les plus activement cotées à Londres ;

1. LES INDICES ACTIONS

1.D. les indices dans le monde

- ✓ En Europe, plusieurs indices sur plusieurs places financières de référence
- ✓ Ensemble de la zone € :
- ✓ le DJES (Dow Jones Euro Stoxx) : indice ouvert composé de plus de 300 actions de la zone € représentant 80 % de la capitalisation boursière de la zone ;
- ✓ Le DJES 50 (Dow Jones Euro Stoxx 50) : indice fermé composé des 50 actions les plus activement cotées dans la zone € ; sous-jacent de plusieurs contrats dérivés ;
- ✓ Le DJESSI (Dow Jones Euro Stoxx Sustainability Index) : indice ouvert composé de plus de 70 valeurs socialement responsables de la zone € ;

- ✓ **Aux Etats-Unis**
- ✓ Le DJIA (Dow Jones Industrial Average) composé de 30 actions industrielles américaines cotées à New York ; très connu mais peu satisfaisant car équipondéré ;
- ✓ Le S&P (Standard & Poor's 500) : indice fermé de 500 valeurs représentant 80 % de la capitalisation boursière de la place de New York ;
- ✓ Le Nasdaq Composite Index : indice ouvert représentatif de la tendance du deuxième marché d'actions américain (National Association of Securities Dealers Automated Quotations) pondéré par la capitalisation boursière, contenant de nombreuses valeurs technologiques (Microsoft).

1. LES INDICES ACTIONS

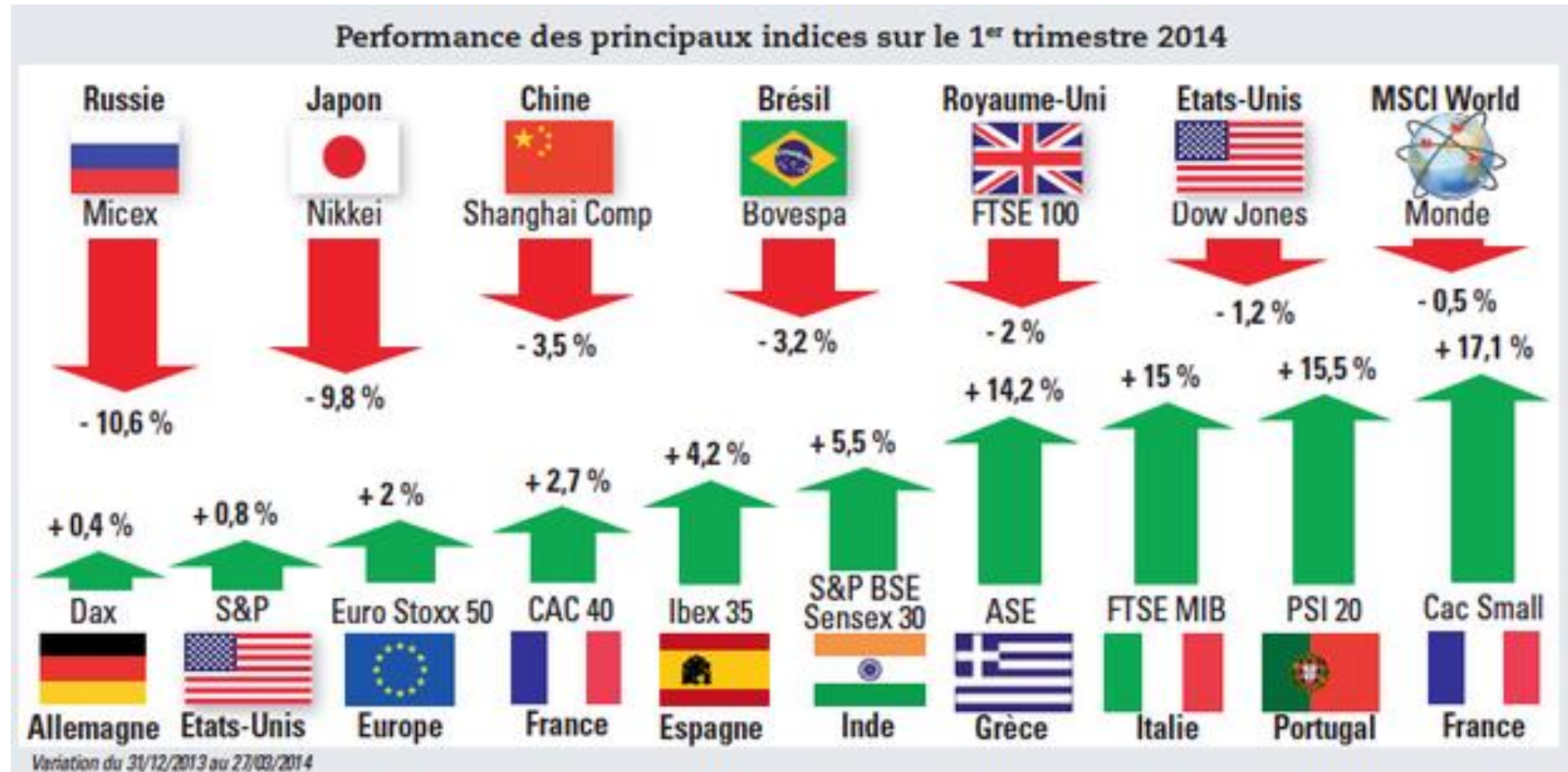
1.D. les indices dans le monde

- ✓ En Asie
- ✓ 2 indices au Japon :
 - ✓ Le Nikkei 225 : indice fermé de 225 valeurs ;
 - ✓ Le Tokyo Stock Price Index (Topix) : indice composé de 1250 valeurs cotées à Tokyo, subdivisé en 32 indices sectoriels.
- ✓ Indices Chinois à Shanghai et Hong Kong.

- ✓ A l'échelle mondiale
- ✓ Morgan Stanley Capital International World (MSCI World) : indice composé de plus de mille actions de plusieurs pays réparties sur tous les continents, coté tous les jours de l'année.

1. LES INDICES ACTIONS

1.D. les indices dans le monde



1. LES INDICES ACTIONS

1.E. les limites des indices et les critiques

- ✓ Représentation partielle de la situation du marché
- ✓ Représentent un échantillon restreint par rapport à l'ensemble des sociétés cotées ;
- ✓ Indices MSCI, créés par Morgan Stanley, plus larges et plus intéressants pour analyser un secteur ou une zone géographique ;

- ✓ Composition plus ou moins transparente
- ✓ Dow Jones Industrial Average historiquement composé par les rédacteurs en chef du Wall Street Journal ! (heureusement, le Chicago Mercantile Exchange a obtenu son exploitation) ;
- ✓ Préférence pour l'indice new yorkais Standard & Poor's 500.

- ✓ Calcul plus ou moins réglementaire
- ✓ Moyenne simple pour le DJIA et le NIKKEI : poids identique de chaque société ;
- ✓ La plupart des autres indices pondérés par la capitalisation du flottant calculé une fois l'an ;

1. LES INDICES ACTIONS

1.E. les limites des indices et les critiques

- ✓ Indices de prix ne tenant pas compte des dividendes
- ✓ Indices reflétant seulement l'aspect plus-value lors de la revente, et pas l'aspect versement des dividendes ;
- ✓ Développement d'indices de rentabilité incluant le versement des dividendes (hypothèse de réinvestissement des dividendes sur les sociétés de l'indice) ;
- ✓ Notamment sur le CAC40 (« CAC GR »), sur le modèle du DAX allemand.

- ✓ Pertinence en valeur relative et non en valeur absolue
- ✓ Seule l'évolution de l'indice compte ;
- ✓ Valeur absolue pas significative car dépend de la date de création et du nombre de points alors attribué ;
- ✓ DJIA à 100 points au 1^{er} janvier 1896 ; CAC 40 à 1000 points au 31 décembre 1987.

- ✓ Distorsions liées à leur utilisation comme benchmark
- ✓ Ajustement des portefeuilles incessant pour suivre les modifications de composition des indices (toutes les 30 secondes) ;
- ✓ Volume des transactions sur les valeurs composant l'indice artificiellement gonflé ;
- ✓ Comportement moutonnier (exagération des hausses et des baisses).

2. LES PRODUITS DEVELOPPES A PARTIR DES ACTIONS

2.A. les trackers ou ETF (Exchange Traded Funds)

- ✓ Trackers ou ETF = innovation + exploitation des indices actions

- ✓ Trackers ou ETF =
- ✓ OPCVM individuels ;
- ✓ cotés en Bourse ;
- ✓ répliquant presque parfaitement des indices (sanction au-delà d'une déviation de plus de 1,5%) ;
- ✓ frais de gestion réduits ;
- ✓ émis par des établissements financiers animateurs du marché ;
- ✓ pas limités au marché actions (marché obligataire, matières premières, ...) ;
- ✓ Cotation presque en continu (comme l'indice sous-jacent), avec mise à jour toutes les 15 secondes dans le cas des trackers admis sur Nyse-Euronext ;
- ✓ Grande liquidité, assurée par au moins 2 teneurs de marché ;
- ✓ Effet de levier possible pour certains trackers, pour amplifier les mouvements ;
- ✓ Possibilité de stratégies spécifiques (ex : jouer la baisse pour des trackers short).

2. LES PRODUITS DEVELOPPES A PARTIR DES ACTIONS

2.B. les Contracts For Difference ou CFD

Principe

- ✓ Produit dérivé très particulier :
 - ✓ Cours de référence = cours actuel (ou spot)
 - ✓ Pas de date d'échéance.
- ✓ Intervention sur le sous-jacent sans besoin de l'acheter ou de le vendre ;
- ✓ Achat d'un CFD \Leftrightarrow même position que l'achat du sous-jacent (l'action) donc l'investisseur
 - ✓ profite des hausses de cours,
 - ✓ subit les baisses de cours,
 - ✓ perçoit les dividendes
- ✓ Mais
 - ✓ Sans décaisser le cash lié à l'acquisition du titre,
 - ✓ Sans détenir de titre de propriété,
 - ✓ Sans régler l'impôt de Bourse lié au titre sous-jacent

2. LES PRODUITS DEVELOPPES A PARTIR DES ACTIONS

2.B. les Contracts For Difference ou CFD

- ✓ Possibilité de faire des CFD sur de nombreux sous-jacents, pas seulement les actions ;
- ✓ Produit mature sur les marchés anglais-saxons, plutôt récent sur le marché français,
- ✓ Et très surveillé par les autorités de marché ;

Position acheteuse / position vendeuse

- ✓ Produit pour les particuliers donc nécessité de faire appel à un intermédiaire ;
- ✓ Si investisseur acheteur de CFD,
 - ✓ achat du sous-jacent par l'intermédiaire financier sur le marché pour réaliser la couverture du CFD ;
 - ✓ Financement de l'achat du sous-jacent à la charge de l'intermédiaire ;
 - ✓ Facturation des intérêts ($Eonia + x \%$) à l'investisseur ;
- ✓ Si investisseur vendeur de CFD,
 - ✓ vente du titre à découvert par l'intermédiaire financier sur le marché ;
 - ✓ réception du cash lié à la vente par l'intermédiaire ;
 - ✓ Versement des intérêts ($Eonia - x \%$) à l'investisseur.

2. LES PRODUITS DEVELOPPES A PARTIR DES ACTIONS

2.B. les Contracts For Difference ou CFD

Cotation des CFD

- ✓ Marché de gré à gré ;
- ✓ Pas de montant minimum ;
- ✓ Cotation en continu des CFD, en fonction de l'évolution du sous-jacent ;
- ✓ Fourchette de cotation identique sur le CFD et sur l'action sous-jacente ;
- ✓ Possibilité de traiter en continu des CFD mais liquidité moindre pendant les heures de fermeture du marché sous-jacent (fourchettes plus larges) ;

Gestion des CFD

- ✓ Versement d'un dépôt initial puis d'éventuels appels de marge en compensation du risque que l'intermédiaire prend sur l'investisseur ;
- ✓ Montant du dépôt initial fonction de la volatilité du sous-jacent :
- ✓ En général proche de 5 % sur les CFD sur indices et 10 % sur les CFD sur actions .
- ✓ Ajustement du dépôt initial en fonction de l'amélioration ou de la détérioration de la position de l'investisseur (comme pour un contrat future sur un marché organisé) ;

2. LES PRODUITS DEVELOPPES A PARTIR DES ACTIONS

2.B. les Contracts For Difference ou CFD

- ✓ Gestion très facile car contrairement à une option
 - ✓ Ni de sensibilité,
 - ✓ Ni de valeur temps,
 - ✓ Ni de prix d'exercice.

- ✓ Précaution supplémentaire : le stop-loss
 - ✓ Proposé ou exigé par l'intermédiaire financier ;
 - ✓ Réduction considérable du risque ;
 - ✓ Mise en place payante ;
 - ✓ Permet la liquidation automatique de la position par l'intermédiaire financier si à la clôture d'une séance, pertes = 75% du dépôt initial ;

Les equity linked swaps ou equity swaps ou ELS

- ✓ Principe de l'equity swap
 - ✓ Contrepartie A reçoit la performance (positive ou négative) d'une action ou d'un indice, payée par la contrepartie B,
 - ✓ Contrepartie A paie un flux d'intérêt à la contrepartie B.

- ✓ Utilisation
 - ✓ Prendre une position synthétique sur un indice (afin de recevoir les dividendes notamment) ;
 - ✓ Se couvrir contre la variation de valeur d'un indice ou d'un panier de référence ;
 - ✓ Prendre une position sur un marché spécifique sans en supporter les contraintes et les risques (position sur un marché émergent sans avoir à solliciter un dépositaire local, ce qui augmenterait le risque pays assumé) ;
 - ✓ Optimiser la fiscalité des opérations sur actions : solder une position sans avoir à vendre l'action et donc être imposé sur les gains réalisés ;
 - ✓ Contourner des contraintes réglementaires jugées trop contraignantes : constitution d'un portefeuille d'actions respectant les contraintes réglementaires puis changement de l'exposition via un ou plusieurs equity swaps (cas bien connu du swap de PEA en France).

Les dividend swaps

- ✓ Principe de l'equity swap
 - ✓ Même principe que l'equity swap mais concerne uniquement les dividendes, sans indexation sur le reste de la performance (mouvement du cours de l'action).

- ✓ Utilisation
 - ✓ Très utiles pour les différentes stratégies de l'asset-management :
 - ✓ Exemple des fonds « long » de l'indice et « short » des actions
 - ✓ Généralement pas de prise en compte des dividendes dans les indices, donc
 - ✓ Effet dividende \Leftrightarrow écart entre la performance de l'indice et du panier des actions qui le composent ;
 - ✓ Dividende swap \Leftrightarrow couverture de cet écart.

Spécificité des options sur actions

- ✓ Dividendes = revenus des actions, non « prévisibles » donc non modélisables efficacement.
- ✓ Spécificité des options sur actions = sensibilité aux dividendes : le « dzêta »
- ✓ Asymétrie du call et du put sur action face au versement du dividende :
 - ✓ Option d'achat d'une action = droit d'acheter une action à un prix déterminé à l'avance moins intéressant après le versement d'un dividende important (cours de l'action amoindri) ;
 - ✓ Option de vente d'une action : plus intéressant après le versement d'un dividende important ;
- ✓ En résumé, plus la valeur du dividende augmente,
 - ✓ moins l'option d'achat de l'action est intéressante,
 - ✓ Plus l'option de vente de l'action est intéressante.

2. LES PRODUITS DEVELOPPES A PARTIR DES ACTIONS

2.D. les options sur actions, warrants et turbos

Les warrants

- ✓ Warrant = option habillée juridiquement dans une « enveloppe juridique » qui lui confère le statut de « bon » (= « bon d'option »)
- ✓ Warrant = valeur mobilière négociable, officiellement cotée en bourse, accessible à tous les agents économiques, dont les particuliers et les OPCVM
- ✓ Warrant = permet d'obtenir des actions existantes (différent du bon de souscription qui permet d'obtenir en général des actions nouvelles)
- ✓ Deux caractéristiques principales :
 - ✓ La parité : nombre de warrants nécessaire pour obtenir 1 unité d'action sous-jacente ;
 - ✓ La quotité : nombre minimal de warrants négociables en 1 seul ordre (\Leftrightarrow tout ordre = multiple entier de la quotité) ;
- ✓ Fiscalité identique à celle d'une option ;

Les warrants

- ✓ Grande liquidité des warrants
- ✓ Banques = animateurs du marché (« market-maker »),
 - ✓ Souvent dans le cadre d'un contrat d'animation
 - ✓ Marché primaire = émission des warrants ;
 - ✓ Marché secondaire = liquidité du marché assurée par les banques,
 - ✓ Fournissent en permanence
 - ✓ Une fourchette de prix achat/vente
 - ✓ Parfois, un seul côté banque acheteuse, client vendeur = « bid only ».

- ✓ Option de type américain
- ✓ Exerçable à tout moment jusqu'à leur maturité.

- ✓ Maturité longue (entre 1 et 5 ans)
- ✓ Simplification de la gestion par évitement de la nécessité de renouveler les positions ;

Les warrants

- ✓ Exemple d'effet pervers des warrants pour la sécurité du capital de l'entreprise
 - ✓ Possibilité d'émettre des warrants et des options en général pour des montants très supérieurs au montant de sous-jacents en circulation ;
 - ✓ Détention d'options sur actions pas considérée comme une détention du capital donc
 - ✓ Pas de déclaration de franchissement de seuil.
 - ✓ Accumulation d'options sur Volkswagen par Porsche, pour une part importante du capital, sans annonce particulière (flottant limité de l'action Volkswagen) ;
 - ✓ Squeeze sur les actions Volkswagen (raréfaction du titre, devenu introuvable + explosion du prix) provoqué par l'exercice des options détenues par Porsche ;
 - ✓ Législateur mécontent et mal à l'aise => apparition de la nécessité de tenir compte des options dans les déclarations de franchissements de seuil, mais comment ?
 - ✓ Morale de l'histoire : le « crime » ne paie pas puisque c'est finalement Volkswagen qui a racheté Porsche et non l'inverse.

Les turbos

- ✓ On parle de « certificat turbo »
- ✓ Variante du warrant
- ✓ Principale différence = Option désactivante et non option « vanille »

- ✓ Mécanisme
- ✓ Possibilité de prendre des positions à la hausse et à la baisse du sous-jacent (action ou indice) mais
- ✓ Risque pour l'investisseur que l'option disparaisse (valeur nulle) si l'option passe en dehors de la monnaie.
- ✓ Coût bien moindre qu'un warrant de même caractéristique (donc gros effet de levier possible,
- ✓ Maturité courte (en général < 6 mois).

- ✓ Mode de cotation sur le Nyse-Euronext
- ✓ Cotation en continu de 9h05 à 17h30,
- ✓ Fourchette de prix de 3 centimes maximum,
- ✓ Liquidité assurée par le market-maker, avec au moins 50 000 titres à l'achat et à la vente.

2. LES PRODUITS DEVELOPPES A PARTIR DES ACTIONS

2.D. les options sur actions, warrants et turbos

Les turbos

- ✓ Exemple
- ✓ Certificat turbo permettant de profiter de la hausse du cours d'une action au-dessus de 100
- ✓ Risque de disparition si cours de l'action < 100 avant l'échéance du certificat.
- ✓ Lot de consolation fiscal : prime (perdue, donc) déductible fiscalement

Création en septembre 2000 d'Euronext NV

- ✓ Société holding, résultat de
 - ✓ la fusion des places financières d'Amsterdam, Bruxelles, et Paris ;
 - ✓ L'acquisition en octobre 2001 du LIFFE (London International Financial Futures and Options Exchange) ;
 - ✓ L'acquisition en janvier 2002 de la bourse portugaise ;

- ✓ Entreprises domestiques filiales à 100 % de la holding et dénommées
 - ✓ Euronext Amsterdam,
 - ✓ Euronext Brussels,
 - ✓ Euronext Lisbon,
 - ✓ Euronext Paris.

- ✓ Euronext NV cotée sur son propre marché depuis juillet 2001.

Rôle d'Euronext

- ✓ Établissement des règles de marchés, soumises à approbation des régulateurs nationaux ;
- ✓ Admission des valeurs et instruments financiers sur le marché ;
- ✓ Adhésion des membres ;
- ✓ Publicité des négociations et diffusion des cours ;
- ✓ Enregistrement des négociations entre membres au travers d'une chambre de compensation, LCH.Clearnet, agissant comme contrepartie centrale ;
- ✓ Offre de services aux émetteurs pour la cotation de leurs titres et la réalisation de leurs opérations financières.

Un marché unifié

- ✓ Plateformes uniques de négociation, auxquelles tous les négociateurs sont reliés ;
- ✓ Une seule chambre de compensation (garantie de la bonne fin des opérations) ;
- ✓ Un système unique de règlement-livraison.

Les membres du marché

- ✓ Intermédiaires du marché boursier : « Prestataires de Services d'Investissement » (PSI) ;
- ✓ Rôle : permettre à la clientèle finale d'accéder au marché boursier ;
- ✓ Personnes morales ;
- ✓ Activité de négociateur et/ou de compensateur ;
- ✓ **Membres d'Euronext**, seuls habilités à exécuter des ordres d'achat et de vente en bourse :
 - ✓ Les établissements de crédit : banques, caisses d'épargne, ...
 - ✓ Les entreprises d'investissement : ex-sociétés de bourse et de gestion de portefeuille ;
 - ✓ Les intermédiaires étrangers, appelés « membres à distance » (remote members) ;

3. ORGANISATION ET FONCTIONNEMENT D'EURONEXT PARIS

3.A. Présentation d'Euronext NV

- ✓ **Négociateurs :**
- ✓ établissements de crédit et entreprises d'investissement agréés par les autorités compétentes,
- ✓ membres d'Euronext,
- ✓ exécution d'ordres d'achat et de vente sur le marché,
- ✓ agissant pour compte propre ou pour compte de tiers ;
- ✓ **habilités**
 - ✓ à transmettre des ordres directement sur le marché,
 - ✓ à ouvrir des comptes au nom de leurs clients,
 - ✓ à recevoir et à conserver des titres et des espèces ;

- ✓ **Compensateurs :**
- ✓ établissements chargés 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 les ordres exécutés par les négociateurs ;
- ✓ Éventuellement cumul de fonction avec négociateurs : négociateur compensateur.

- ✓ **Autres membres du marché non membres d'Euronext ;**
- ✓ **Collecteurs d'ordres :**
- ✓ habilités à ouvrir des comptes au nom de leurs clients et
- ✓ à recevoir et conserver des titres et des espèces,
- ✓ mais pas à transmettre des ordres directement sur le marché (négociateurs seuls) ;

Les régulateurs

- ✓ Autorités publiques indépendantes ;
- ✓ Mission de veiller à la protection des investisseurs et au bon fonctionnement des marchés ;
- ✓ Compétence nationale mais accords de réciprocité ;
- ✓ Coordination de la régulation, du contrôle et de la surveillance du Groupe Euronext par
 - ✓ L'AFM à Amsterdam (Autoriteit Financiële Markten),
 - ✓ La CBFA à Bruxelles (Commission Bancaire, Financière et Assurances),
 - ✓ La CMVM à Lisbonne (Comissao do Mercado de Valores Mobiliarios),
 - ✓ L'AMF à Paris (Autorité des Marchés Financiers) ;
 - ✓ NB : AMF autorité compétente pour les autres pays de l'Union Européenne et dotés d'un passeport européen.

- ✓ FOCUS sur L'Autorité des Marchés Financiers

- ✓ Création par fusion d'organismes pré-existants :
- ✓ par la loi de sécurité financière du 1^{er} août 2003 ;
- ✓ Issue de la fusion
 - ✓ De la Commission des Opérations de Bourse (COB), autorité administrative indépendante (« le gendarme de la bourse »), créée en 1967 sur le modèle de la Security and Exchange Commission (SEC) des Etats-Unis ;
 - ✓ Du Conseil des Marchés Financiers (CMF) issu de la loi de modernisation des activités financières du 2 juillet 1996 ;
 - ✓ Du Conseil de Discipline de la Gestion Financière (CDGF) ;
- ✓ Objectif : renforcer l'efficacité et la visibilité de la régulation de la place financière française.
- ✓ Triple mission :
- ✓ Protection de l'épargne investie en valeurs mobilières ;
- ✓ Information des investisseurs ;
- ✓ Bon fonctionnement des marchés d'instruments financiers.

Admission des valeurs sur Euronext

3 compartiments : Eurolist, Alternext et le Marché Libre

- ✓ Eurolist
- ✓ Résultante de la fusion opérationnelle des marchés réglementés d'Euronext ;
- ✓ Respect des directives européennes en matière d'admission et d'informations financières des sociétés cotées ;

- ✓ Admission des valeurs sur Eurolist
- ✓ Deux obligations
 - ✓ Diffusion minimale de 25% du capital dans le public ;
 - ✓ Présentation de comptes audités et certifiés sur les 3 dernières années ;
- ✓ Pas d'obligation de rentabilité ni de distribution des dividendes.

Admission des valeurs sur Euronext

- ✓ Segmentation des valeurs d'Eurolist
- ✓ Rassemblement de l'ensemble des valeurs cotées sur Euronext en 2005 ;
- ✓ Une plateforme unique de cotation ;
- ✓ Point d'entrée (filiales d'Euronext) choisi par l'émetteur, et déterminant pour le cadre juridique et réglementaire ;
- ✓ Répartition en 3 compartiments en fonction de la capitalisation boursière :

- ✓ Compartiments A, B, C d'Eurolist
- ✓ Compartiment A ou Blue Chips : capitalisation boursière > 1 milliard d'€ ;
- ✓ Compartiment B ou Mid Caps : 150 millions d'€ < capitalisation boursière < 1 milliard d'€
- ✓ Compartiment C ou Small Caps : capitalisation boursière < 150 millions d'€.

- ✓ Compartiment spécial
- ✓ Pour les sociétés
 - ✓ qui ne remplissent pas leurs engagements en matière d'information financière
 - ✓ ou en procédure de redressement judiciaire
 - ✓ ou affichant une capitalisation boursière < 4 millions d'€

3. ORGANISATION ET FONCTIONNEMENT D'EURONEXT PARIS

3.C. organisation fonctionnelle des marchés d'Euronext

Admission des valeurs sur Euronext

- ✓ Segmentation supplémentaire offerte par l'Eurolist
- ✓ En contrepartie de règles plus strictes de communication financière et de transparence (utilisation de l'anglais notamment) ;
- ✓ Rattachement facultatif à un segment représentatif du secteur d'activité :
 - ✓ NextEconomy : nouvelles technologies (hautes technologies, bio-technologies, Internet, télécommunications, médias, loisirs numériques) ;
 - ✓ NextPrime : secteur économique traditionnel.

- ✓ **Alternext**
- ✓ Créé en 2005 ;
- ✓ Petites et Moyennes Entreprises de la zone € ;
- ✓ Accès simple et peu coûteux ;
- ✓ Marché non réglementé mais encadré (protection investisseur / soutien de la liquidité) ;
- ✓ Listing sponsor obligatoire : coach pour l'émetteur (procédure d'admission et obligations d'information tout au long de la cotation) ;
- ✓ Prospectus visé par le régulateur obligatoire ;
- ✓ Possibilité de faire appel à un apporteur de liquidité, membre du marché, qui s'engage à afficher une permanence une fourchette, dans le cadre d'un contrat d'animation publié dans la presse.

Admission des valeurs sur Euronext

- ✓ Les marchés non réglementés d'Euronext : Marché Libre
 - ✓ Pas des marchés réglementés au sens de la directive européenne ;
 - ✓ Pas de procédure d'admission des valeurs cotées ;
 - ✓ Pas d'obligation de diffusion d'information pour les émetteurs.
 - ✓ À Bruxelles : Marché des Ventes Publiques = Marché Libre de Bruxelles
 - ✓ Valeurs non admises sur les compartiments d'Euronext Bruxelles ;
 - ✓ Pas de garantie de chambre de compensation ;
 - ✓ Créé fin 2004
 - ✓ Spécialisé pour les petites entreprises,
 - ✓ Critères d'admissions allégés et coûts d'introduction faibles ;
 - ✓ Pas d'information financière obligatoire ;
 - ✓ Pas de contrôle continu du CBFA.

Admission des valeurs sur Euronext

- ✓ Les marchés non réglementés d'Euronext (suite)
 - ✓ À Lisbonne : Mercato Sem Cotações
 - ✓ Valeurs non admises sur les compartiments d'Euronext Lisbonne ;
 - ✓ Admises sur ce marché libre à titre provisoire ou permanent ;

 - ✓ À Paris : Marché Libre
 - ✓ Valeurs non admises sur les compartiments d'Euronext Paris ;
 - ✓ Valeurs trop jeunes ou trop petites ;
 - ✓ Pas de garantie des transactions par la chambre de compensation.

3 marchés de cotations d'actions possibles en France

TYPE DE MARCHÉ	EUROLIST (MARCHÉ UNIQUE RÉGLEMENTÉ)	ALTERNEXT (MARCHÉ SEMI-RÉGLEMENTÉ DIT « RÉGULÉ »)	MARCHÉ LIBRE (MARCHÉ NON RÉGLEMENTÉ)
FLOTTANT (% MINI DE CAPITAL À DIFFUSER)	25%	> 2 M €	Aucun à la première cotation
CHIFFRE D'AFFAIRES	Minimum 20 M €	Minimum 10 – 15 M €	Minimum 5 M € conseillé
HISTORIQUE DES COMPTES	3 ans	2 ans certifiés	3 ans certifiés si existence de 3 ans
MINIMUM DE CAPITAUX À LEVER	10 – 15 M €	2,5 M €	Aucun minimum
DOCUMENTS À RÉDIGER	Documents de base et note d'opération	Prospectus simplifié ou offering circular	Prospectus simplifié
VOCABULAIRE	« introduction » des actions	« admission » des actions	« inscription » des actions

3. ORGANISATION ET FONCTIONNEMENT D'EURONEXT PARIS

3.D. principaux indices d'Euronext

Les principaux indices d'Euronext Paris et d'Euronext NV

PLACE	INDICE	DESSCRIPTIF
Euronext Paris	CAC 40 CAC NEXT 20 SBF 80 SBF 120 CAC MID 100 CAC IT20 SBF 250 CAC Small90 CAC Mid&Small190 CAC IT CAC Allshares	40 plus fortes capitalisations d'Euronext Paris 20 1ères capitalisations flottantes après CAC 40 80 plus fortes capitalisations boursières après CAC 40 CAC 40 + SBF 80 100 1ères capitalisations boursières après CAC 40 et CAC Next 20 20 1ères valeurs en taille et volume de CAC IT CAC 40 + SBF 80 + 130 valeurs suivantes 90 capitalisations les plus faibles de SBF 250 CAC MID 100 + CAC Small 90 Indice regroupant les sociétés technologiques (indice ouvert) Indice regroupant toutes les valeurs cotées sur Euronext Paris dont le taux de rotation annuelle est supérieur à 5%
FTSEurofirst FTSE + Euronext NV	FTSEurofirst 80 FTSEurofirst 100	80 valeurs de la zone euro 100 valeurs de la zone euro
Euronext NV	Next CAC 70 Euronext 100 Next 150 Next Economy Next Prime Alternext All Share	70 plus fortes capitalisations d'Euronext 100 plus fortes capitalisations d'Euronext 150 plus fortes capitalisations d'Euronext après Euronext 100 Valeurs techno Valeurs traditionnelles Ensemble des valeurs traitées sur Alternext

Architecture du marché

4 systèmes en synergie

- ✓ Le système de routage automatique des ordres
- ✓ Acheminement des ordres des clients vers le système central de cotation via un collecteur d'ordres et un négociateur, quelque soit le mode de passation de l'ordre (au guichet, par téléphone, par fax, par Internet) ;
- ✓ Le système central de cotation
- ✓ Exécution automatique des ordres ;
- ✓ Le système de diffusion en temps réel de l'information
- ✓ Alimenté par le système central de cotation ;
- ✓ Le système de règlement-livraison
- ✓ Entre tous les intermédiaires,
- ✓ Via la chambre de compensation LCH.Clearnet,
- ✓ Alimenté par le système central de cotation.

La compensation –règlement/livraison

- ✓ Chambre de compensation (LCH.Clearnet, filiale d'Euronext) entre la négociation (systèmes d'Euronext) et les opérations de règlement-livraison (Euroclear)
- ✓ Rôle de LCH.Clearnet pour le bon fonctionnement et la sécurité du marché :
- ✓ Contrepartie centrale unique, s'interposant entre les acheteurs et les vendeurs, leur garantissant la bonne fin des opérations ; évitant le risque de défaillance en cascade ;
- ✓ Réduction de 90% du nombre d'opérations destinées à être traitées par les organismes de règlement-livraison.

- ✓ Règlement-livraison
- ✓ Dématérialisation totale ⇔ virements de compte à compte auprès d'Euroclear ;
- ✓ Règlement-livraison en J+3.

4. NEGOCIATION DES ACTIONS VIA EURONEXT PARIS

4.B. surveillance et contrôle

- ✓ Existence d'une cellule de surveillance d'Euronext ;
- ✓ Contrôle strict de toutes les opérations ;
- ✓ habilitée dans l'intérêt du marché
 - ✓ à interrompre provisoirement les cotations ou
 - ✓ à limiter la fluctuation des cours.
- ✓ Différence entre suspensions de cotations et réservations

Suspensions de cotation

- ✓ Sur décision d'Euronext ;
- ✓ Avec les indications :
 - ✓ De l'origine : autorité de marché, société cotée, Euronext ;
 - ✓ Des raisons : dépôt d'un projet d'offre, attente d'un communiqué, ...
 - ✓ De la date et des conditions de reprise des cotations ; à défaut « valeur suspendue jusqu'à nouvel avis ».

Réservations

- ✓ Impossibilité momentanée d'ajuster l'offre et la demande à l'intérieur des zones de cours autorisées ;
- ✓ Réservation de la cotation de la valeur si l'exécution d'un ordre d'achat ou de vente implique une négociation à un cours en dehors des limites fixées par les seuils de réservation ;
- ✓ Seuils de réservation définis par un pourcentage de fluctuation maximale à un cours dit « cours de référence ».

- ✓ Les seuils statiques de réservation

- ✓ Applicables à toutes les valeurs ;
- ✓ + ou – 10 % par rapport à un cours de référence statique ;
- ✓ À l'ouverture, cours de référence statique = dernier cours coté (clôture de la veille éventuellement ajustée si OST) ou dernier cours indicatif diffusé.

Ex clôture de la veille à 100 : seuils de réservation 100 / 90.

- ✓ Si ouverture à 104, 104 devient le nouveau cours de référence et les seuils de réservation deviennent 104 + ou – 10% soit 114,40 / 93,60.
- ✓ Si cours d'ouverture en dehors de 100 / 90 (112), la valeur est réservée 5 minutes et le cours de référence devient 112 avec comme nouveaux seuils 112 + ou – 10% soit 123,20 / 100,80.

✓ Les seuils dynamiques de réservation

- ✓ Applicables uniquement en séance aux valeurs cotées en continu ;
- ✓ Chaque cours coté devient le cours de référence dynamique pour déterminer les seuils de réservation qui devront encadrer le cours coté suivant ;
- ✓ Seuils dynamiques de + ou – 2% par rapport au cours de référence dynamique

Ex cours d'ouverture de 104

- ✓ Détermine les seuils statiques de réservation : $104 + \text{ou} - 10\%$ soit $114,40 / 93,60$
- ✓ Et détermine les seuils dynamiques de réservation (encadrant le prix d'exécution possible de la prochaine transaction) $104 + \text{ou} - 2\%$ soit $106,08 / 101,92$;
- ✓ 3 cas de figures possibles :
- ✓ 1 prochaine transaction à l'intérieur des seuils dynamiques, à 104,5 : 104,50 devient le nouveau cours de référence dynamique et les nouveaux seuils de réservation dynamiques $104,50 + \text{ou} - 2\%$ soit $106,59 / 102,41$ et ainsi de suite sous réserve de rester dans les seuils statiques.
- ✓ 2 prochaine transaction intégralement en dehors des seuils : réservation de la valeur.
- ✓ 3 prochaine transaction pour partie à l'intérieur des seuils et pour partie à l'extérieur des seuils : ordre exécuté pour la partie à l'intérieur des seuils et réservation de la valeur pour la partie non exécutée.

Le Service à Règlement Différé (SRD)

- ✓ Toutes les valeurs inscrites à la cote d'Euronext négociées au comptant ;
- ✓ Proposition du Service à Règlement Différé (SRD) par les intermédiaires aux investisseurs ;
- ✓ Contre une commission librement fixée et affichée dans le barème des frais de l'intermédiaire ;
- ✓ Possibilité de différer les opérations de règlement-livraison à la fin du mois boursier ;
- ✓ Liquidation 5 jours de bourse avant la dernière séance de bourse du mois calendaire ;
- ✓ Possibilité de prorogation d'une position d'une liquidation à une autre ;
- ✓ Opérations possibles sauf dans le cadre d'un PEA ;
- ✓ Portage de l'opération par l'intermédiaire :
- ✓ Pour un achat, paiement immédiat du vendeur par l'intermédiaire, qui emprunte des fonds sur le marché ;
- ✓ Pour une vente, livraison immédiate des titres à l'acheteur par l'intermédiaire, qui emprunte les titres sur les marché du prêt / emprunt de titres ;

Problématique des ventes à découvert

- ✓ Liée notamment au SRD : possibilité de vendre des titres (règlement fin de mois ou prorogation) que l'on ne possède pas au moment de la transaction ;
- ✓ Technique de vente à découvert = opération spéculative, anticipation de baisse de cours : on rachètera les actions plus bas avant la livraison ;
- ✓ Fortement critiquées pour avoir amplifié la crise post 2008 ;
- ✓ Interdiction ou encadrement des ventes à découvert sur les actions des secteurs sensibles (secteur bancaire et assurances) par les régulateurs entre 2009 et 2011 ;

4. NEGOCIATION DES ACTIONS VIA EURONEXT PARIS

4.E. le déroulement de la séance

Modalités de cotation liées au degré de liquidité du titre

- ✓ Cotation en continu
 - ✓ Continu A pour les valeurs à liquidité élevée,
 - ✓ Continu B pour les valeurs à liquidité moyenne,
- ✓ Cotation en fixing
 - ✓ Fixing A pour les valeurs à faible liquidité d'Eurolist et pour les valeurs d'Alternext
 - ✓ Fixing B pour les valeurs du marché libre

Groupe	Continu A	Continu B	Fixing A	Fixing B
Horaires de cotation	09h00 – 17h30	09h00 – 17h30	à 10h30 et à 16h00	à 15h00
Variations autorisées	<u>1^{er} seuil</u> : +/- 10% par rapport au cours de la veille ; <u>Seuils suivants</u> : +/- 5% par rapport au cours de réservation, avec un maximum de +21,25% et de – 18,75%	<u>1^{er} seuil</u> : +/- 5% par rapport au cours de la veille ; <u>Seuils suivants</u> : +/- 2,5% par rapport au cours de réservation, avec un maximum de +10,25% et de – 9,65%	+/- 5% par rapport au cours de clôture de la veille puis +/- 5% par rapport au cours de 10h30	+/- 10% par rapport au cours de la veille
Durée de réservation	15 min à chaque seuil	30 min à chaque seuil		

Durée de réservation = suspension de la cotation après un dépassement de seuil.

Pour les valeurs négociées en continu

- ✓ Pré-ouverture de 07h15 à 09h00
 - ✓ Classement des ordres par limite de prix et en ordre chronologique, sans exécution
- ✓ Ouverture du marché à 09h00
 - ✓ Confrontation des ordres enregistrés et fixation d'un prix d'ouverture permettant l'échange du plus grand nombre de titres
- ✓ Séance de 09h01 à 17h25
 - Fonctionnement du marché en continu ;
 - Tout nouvel ordre exécuté dès qu'il existe sur la feuille de marché un ou plusieurs ordres de sens contraire dont le cours est compatible avec celui de l'ordre rentré ;
 - Sinon, ordre enregistré et placé dans la feuille à sa propre limite ;
- ✓ Pré-clôture de 17h25 à 17h30
 - Enregistrement des ordres sans exécution
- ✓ Fixing de clôture à 17h30
 - Confrontation des ordres enregistrés et fixation d'un prix de clôture permettant l'échange du plus grand nombre de titres.

4. NEGOCIATION DES ACTIONS VIA EURONEXT PARIS

4.E. le déroulement de la séance

Pour les valeurs négociées au fixing

- ✓ Fixing A pour les valeurs peu liquides d'Eurolist et les valeurs d'Alternext
 - ✓ À 10h30 et à 16h00, confrontation des ordres et exécution ;
 - ✓ Périodes de préouverture avant le premier fixing du matin et pendant la période qui sépare les deux fixings.
- ✓ Fixing B pour les valeurs du marché libre
 - ✓ À 15h00

4. NEGOCIATION DES ACTIONS VIA EURONEXT PARIS

4.F. feuille de marché ou carnet d'ordres et négociation de bloc

indications nécessaires pour qu'un ordre soit accepté dans la feuille de marché :

- ✓ Sens de l'opération : achat ou vente ;
- ✓ Nom de la valeur ou code ISIN (International Securities Identification Number), qui est la norme internationale la plus utilisée ;
- ✓ Nombre de titres à acheter ou à vendre ;
- ✓ Le prix et ses modalités attachées ;
- ✓ La durée de validité de l'ordre :
 - ✓ Soit la séance du jour,
 - ✓ Soit jusqu'à la fin du mois,
 - ✓ Sans mention de durée : ordres dits « à révocation », valables jusqu'à la fin du mois,
 - ✓ Sans mention de durée au SRD : valables jusqu'au 5^{ème} jour avant la fin du mois boursier.
- ✓ NB : intermédiaire négociateur rémunéré par une commission + TVA + éventuellement un impôt de bourse (en fonction du montant, dégressif).

4. NEGOCIATION DES ACTIONS VIA EURONEXT PARIS

4.F. feuille de marché ou carnet d'ordres et négociation de bloc

Feuille de marché (ou carnet d'ordres)

- ✓ Présentation du carnet d'ordres
 - ✓ Partie gauche = ordres d'achat, classés par prix décroissants ;
 - ✓ Partie droite = ordres de vente, classés par prix croissants ;
 - ✓ Affichage des 10 meilleures demandes et offres ;
 - ✓ Affichage des quantités pour chaque cours ;

- ✓ Classement automatique et exécution des ordres selon 2 priorités
 - ✓ Par limite de prix
Exécution prioritaire de l'ordre d'achat à la limite de prix la plus élevée et de l'ordre de vente à la limite de prix la plus basse ;
 - ✓ Par ordre chronologique
À sens et limite égaux, exécution prioritaire de l'ordre arrivé le premier.

- ✓ Diffusion de l'information
 - ✓ Pour chaque titre coté,
 - ✓ 5 meilleurs demandes et 5 meilleurs offres en prix et en quantités
 - ✓ Heure, prix et quantité de titres pour les 5 dernières transactions.

La négociation de blocs

- ✓ Exécution des transactions en dehors du carnet d'ordres central pendant la séance, ou en dehors de la séance à condition
- ✓ De porter sur un nombre de titres au moins égal à la « taille normale de bloc » (TNB) définie pour chaque valeur ;
- ✓ D'être conclue à un prix inclus dans la fourchette des prix moyens pondérés (FMP) issue de la feuille de marché pour la taille d'un bloc au moment de la négociation.

4. NEGOCIATION DES ACTIONS VIA EURONEXT PARIS

4.F. feuille de marché ou carnet d'ordres et négociation de bloc

- ✓ Exemple d'un carnet d'ordres avec le dernier prix d'exécution réalisé à 11€

DEMANDE DES ACHETEURS		11 €	OFFRE DES VENDEURS	
Quantité	Cours d'achat		Cours de vente	Quantité
2 200	10 €	11 €	2 000	
1 700	9 €	12 €	1 500	
1 500	8 €	13 €	1 300	
1 800	7 €	14 €	1 500	
1 300	6 €	15 €	1 600	

5. LES DIFFERENTS TYPES D'ORDRES

5.A. introduction

- ✓ 5 principaux types d'ordres
 - ✓ Certains privilégient la rapidité d'exécution -> ordre au marché
 - ✓ Certains privilégient le prix -> ordre limité
 - ✓ Certains conditionnent l'exécution à un renversement de tendance sur le cours -> ordre à seuil de déclenchement ou ordre à plage de déclenchement.

- ✓ « ordre au marché »
- ✓ « ordre à cours limité »
- ✓ « ordre à la meilleure limite »
- ✓ « ordre à seuil de déclenchement »
- ✓ « ordre à plage de déclenchement »

5. LES DIFFERENTS TYPES D'ORDRES

5.B. ordre au marché

Ordre au marché (MO pour « market order »)

- ✓ Prioritaire sur tous les autres ordres ;
- ✓ Priorité à la rapidité d'exécution totale des quantités demandées, quelque soit le prix (danger en cas de forte volatilité)
- ✓ À l'ouverture, ordre au marché prioritaire sur les ordres à la meilleure limite et sur les ordres à cours limité ;
- ✓ 1^{er} cas exécution totale possible : exécution au cours d'ouverture ;
- ✓ 2^{ème} cas exécution totale impossible :
 - ✓ Pour les valeurs cotées en continu,
ordre réservé et phase de pré-ouverture prolongée jusqu'au fixing d'ouverture. Ordre au marché alors exécuté au maximum de la quantité disponible sur ce fixing. Solde mis en attente sur la feuille de marché avec la mention MO (ordre au marché). La phase de cotation en continu peut démarrer ;
 - ✓ Pour les valeurs cotées au fixing
 - ❖ Si exécution partielle impossible, ordre réservé jusqu'au fixing suivant ;
 - ❖ Si exécution partielle possible, ordre exécuté à hauteur des quantités disponibles et solde mis en attente jusqu'au fixing suivant ;
- ✓ En séance, ordre au marché instantanément exécuté au maximum disponible à l'instant de son enregistrement (en matchant autant de limites que nécessaire) ;
- ✓ Solde éventuel inscrit comme ordre au marché (MO).

5. LES DIFFERENTS TYPES D'ORDRES

5.B. ordre au marché

Exemple d'ordre au marché en continu et avec quantité de titres suffisante

ACHAT		VENTE		DERNIERS ECHANGES		
Quantité	Limite	Limite	Quantité	Heure	Quantité	Cours
4500	5,55	5,60	1000	15:20	2500	5,60
1000	5,50	5,65	1500	15:20	1500	5,55
3000	5,45	5,70	2000	15:19	3000	5,45
1000	5,40	5,75	3000	15:18	1000	5,50
2500	5,35	5,80	2500	15:18	3000	5,45

15:21 entrée d'un ordre d'achat de 5000 titres au marché



Confrontation avec les offres afin de totaliser les 5000 titres demandés, quelque soit le prix

ACHAT		VENTE		DERNIERS ECHANGES		
Quantité	Limite	Limite	Quantité	Heure	Quantité	Cours
5000	MO	5,60	1000	15:20	2500	5,60
4500	5,55	5,65	1500	15:20	1500	5,55
1000	5,50	5,70	2000	15:19	3000	5,45
3000	5,45	5,75	3000	15:18	1000	5,50
1000	5,40	5,80	2500	15:18	3000	5,45

5. LES DIFFERENTS TYPES D'ORDRES

5.B. ordre au marché

Exemple d'ordre au marché en continu et avec quantité de titres suffisante

Exécution pour
 1000 titres à 5,60
 1500 titres à 5,65
 2000 titres à 5,70
 500 titres à 5,75 (parmi les 3000 présents à la vente à 5,75)

Ordre totalement exécuté au prix moyen de 5,67

ACHAT		VENTE		DERNIERS ECHANGES		
Quantité	Limite	Limite	Quantité	Heure	Quantité	Cours
4500	5,55	5,75	2500	15:21	500	5,75
1000	5,50	5,80	2500	15:21	2000	5,70
3000	5,45			15:21	1500	5,65
1000	5,40			15:21	1000	5,60
2500	5,35			15:20	2500	5,60

5. LES DIFFERENTS TYPES D'ORDRES

5.C. ordre à cours limité

Ordre à cours limité

- ✓ Type d'ordre très utilisé ;
- ✓ Permet la fixation et la maîtrise du prix d'exécution : Ordre assorti d'un cours maximum pour l'achat, d'un cours minimum pour la vente ;
- ✓ Exécution partielle ou totale en fonction de la quantité disponible dans le carnet d'ordres
- ✓ Éventuelle quantité résiduelle inscrite dans le carnet d'ordre à la limite initiale.
- ✓ À l'ouverture, exécution en totalité des ordres d'achat limités à des cours supérieurs au cours d'ouverture et des ordres d'achat limités à des cours inférieurs au cours d'ouverture ;
- ✓ Pendant la séance, exécution possible si ordre miroir compatible avec sa limite ;

- ✓ Maîtrise du cours d'exécution ;
- ✓ Pas de garantie de vente ou d'achat de la quantité désirée ;

5. LES DIFFERENTS TYPES D'ORDRES

5.C. ordre à cours limité

✓ Exemple d'ordre à cours limité en cotation au fixing

ACHAT		VENTE		DERNIERS ECHANGES		
Quantité	Limite	Limite	Quantité	Heure	Quantité	Cours
2500	5,50	5,30	2000			
3000	5,45	5,35	2500			
2000	5,40	5,40	3500			
2500	5,35	5,45	4000			
5000	5,30	5,50	5000			



ACHAT		VENTE		DERNIERS ECHANGES		
Quantité	Limite	Limite	Quantité	Heure	Quantité	Cours
2500	5,35	5,40	500	9:00	7000	5,40
5000	5,30	5,45	4000			
		5,50	5000			

Équilibre du marché à 5,40 pour 7500 titres échangés :
 À l'achat
 2500 titres à 5,50 + 3000 titres à 5,45 + 2000 titres à 5,40
 Ordres exécutés en totalité
 À la vente
 2000 titres à 5,30 + 2500 titres à 5,35 + 3500 titres à 5,40
 Ordres exécutés en totalité pour ceux dont le prix est < 5,40. A 5,40, 3000 titres servis sur les 3500.

Attentes des investisseurs respectées : Certains ne souhaitent acheter le titre que jusqu'à 5,40 ; d'autres ne voulaient le vendre que jusqu'à 5,40

5. LES DIFFERENTS TYPES D'ORDRES

5.C. ordre à cours limité

✓ Exemple d'ordre à cours limité en cotation en continu

ACHAT		VENTE		DERNIERS ECHANGES		
Quantité	Limite	Limite	Quantité	Heure	Quantité	Cours
4500	5,55	5,60	1000	15:20	2500	5,60
1000	5,50	5,65	1500	15:20	1500	5,55
3000	5,45	5,70	2000	15:19	3000	5,45
1000	5,40	5,75	3000	15:18	1000	5,50
2500	5,35	5,80	2500	15:18	3000	5,45

Position d'attente car les limites actuelles ne permettent pas d'échanges.

15:21 entrée d'un ordre d'achat de 5000 titres à cours limité à 5,70



Confrontation à tous les ordres de vente dont la limite est compatible avec 5,70

ACHAT		VENTE		DERNIERS ECHANGES		
Quantité	Limite	Limite	Quantité	Heure	Quantité	Cours
5000	5,70	5,60	1000	15:20	2500	5,60
4500	5,55	5,65	1500	15:20	1500	5,55
1000	5,50	5,70	2000	15:19	3000	5,45
3000	5,45	5,75	3000	15:18	1000	5,50
1000	5,40	5,80	2500	15:18	3000	5,45

3 exécutions immédiates :
 1000 titres à 5,60
 1500 titres à 5,65
 2000 titres à 5,70
 Soit 4500 titres sur les 5000 demandés.

5. LES DIFFERENTS TYPES D'ORDRES

5.C. ordre à cours limité

✓ Exemple d'ordre à cours limité en cotation en continu

3 exécutions immédiates :

1000 titres à 5,60

1500 titres à 5,65

2000 titres à 5,70

Soit 4500 titres sur les 5000 demandés (le solde de 500 titres à l'achat au cours limite de 5,70)

ACHAT		VENTE		DERNIERS ECHANGES		
Quantité	Limite	Limite	Quantité	Heure	Quantité	Cours
500	5,70	5,75	3000	15:21	2000	5,70
4500	5,55	5,80	2500	15:21	1500	5,65
1000	5,50			15:21	1000	5,60
3000	5,45			15:21	2500	5,60
1000	5,40			15:21	1500	5,55

5. LES DIFFERENTS TYPES D'ORDRES

5.D. ordre à la meilleure limite

Ordre à la meilleure limite

- ✓ Privilégie le cours d'exécution à la meilleure offre (pour un achat) ou à la meilleure demande (pour une vente) ;
- ✓ Aucune stratégie sauf exécution rapide ;
- ✓ Eventuelle quantité résiduelle inscrite dans le carnet d'ordre limitée au 1^{er} cours d'exécution.
- ✓ Ordre le plus courant ;
- ✓ À l'ouverture, ordre transformé en ordre à cours limite au cours d'ouverture,
- ✓ Exécution, en fonction des quantités disponibles, après l'exécution des ordres à tous prix et des ordres limités au cours supérieur au cours d'ouverture pour l'achat et des ordres limités au cours inférieur au cours d'ouverture pour la vente ;
- ✓ En cas d'exécution partielle ou de non-exécution, ordre laissé sur la feuille de marché comme ordre à cours limité au cours d'ouverture ;
- ✓ Pendant la séance, ordre exécuté au prix de la meilleure offre de vente pour un ordre d'achat ou au prix de la meilleure offre d'achat pour un ordre de vente. En cas d'exécution partielle, ordre transformé en ordre à prix limité à ce cours.

5. LES DIFFERENTS TYPES D'ORDRES

5.D. ordre à la meilleure limite

✓ Exemple d'ordre à la meilleure limite en continu

ACHAT		VENTE		DERNIERS ECHANGES		
Quantité	Limite	Limite	Quantité	Heure	Quantité	Cours
4500	5,55	5,60	1000	15:20	2500	5,60
1000	5,50	5,65	1500	15:20	1500	5,55
3000	5,45	5,70	2000	15:19	3000	5,45
1000	5,40	5,75	3000	15:18	1000	5,50
2500	5,35	5,80	2500	15:18	3000	5,45

Position d'attente car les limites actuelles ne permettent pas d'échanges.

15:21 entrée d'un ordre d'achat de 5000 titres à la meilleure limite (AML)

Confrontation au meilleur prix proposé à la vente, soit 5,60.

ACHAT		VENTE		DERNIERS ECHANGES		
Quantité	Limite	Limite	Quantité	Heure	Quantité	Cours
5000	AML	5,60	1000	15:20	2500	5,60
4500	5,55	5,65	1500	15:20	1500	5,55
1000	5,50	5,70	2000	15:19	3000	5,45
3000	5,45	5,75	3000	15:18	1000	5,50
1000	5,40	5,80	2500	15:18	3000	5,45

1000 titres achetés à 5,60 sur les 5000 demandés AML,
Solde des 4000 titres transformé en ordre à cours limité à 5,60.

5. LES DIFFERENTS TYPES D'ORDRES

5.D. ordre à la meilleure limite

✓ Exemple d'ordre à la meilleure limite en continu

1000 titres achetés à 5,60 sur les 5000 demandés AML,
Solde des 4000 titres transformé en ordre à cours limité à 5,60.

ACHAT		VENTE		DERNIERS ECHANGES		
Quantité	Limite	Limite	Quantité	Heure	Quantité	Cours
4000	5,60	5,65	1500	15:21	1000	5,60
4500	5,55	5,70	2000	15:20	2500	5,60
1000	5,50	5,75	3000	15:20	1500	5,55
3000	5,45	5,80	2500	15:19	3000	5,45
1000	5,40			15:18	1000	5,50

✓ NB : au fixing, tous les ordres AML transformés en ordres limités au prix du fixing.

5. LES DIFFERENTS TYPES D'ORDRES

5.E. ordre à seuil de déclenchement

Ordre à seuil de déclenchement

- ✓ « ordre à seuil de déclenchement » ou « ordre stop » ;
- ✓ Placement d'un seuil d'exécution S (barrière) à partir duquel un ordre « au marché » se déclenche ;
- ✓ À la vente :
 - ❖ tant que cours $> S$, pas d'exécution ;
 - ❖ Si cours $< S$, ordre transformé en ordre de vente au marché ;
 - ❖ Ordre accepté uniquement si $S <$ dernier cours coté ;
 - ❖ stratégie de protection contre un retournement de tendance d'un titre ;
 - ❖ Si le titre baisse et que l'investisseur veut vendre rapidement sa position ;
- ✓ À l'achat :
 - ❖ Tant que cours $< S$, pas d'exécution ;
 - ❖ Si cours $> S$, ordre transformé en ordre d'achat au marché ;
 - ❖ Ordre accepté uniquement si $S >$ dernier cours coté ;
 - ❖ Profiter d'une stratégie haussière ;
 - ❖ Si l'investisseur pense qu'à partir d'un certain cours, le titre continuera sa tendance haussière et qu'il doit se presser pour acheter.
- ✓ Bonne probabilité d'exécution ;
- ✓ Faible maîtrise des cours d'exécution (améliorée en cas d'ordre à plage de déclenchement).

5. LES DIFFERENTS TYPES D'ORDRES

5.E. ordre à seuil de déclenchement

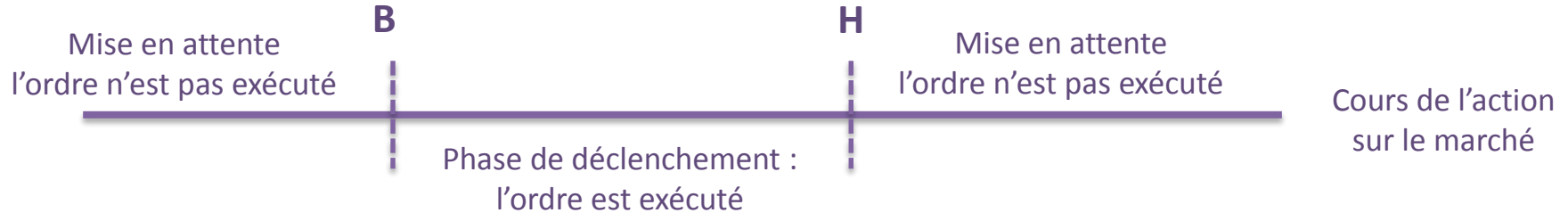
- ✓ Exemple d'ordre à seuil de déclenchement
 - ✓ Exemple de notre carnet d'ordres (dernière exécution à 11 €) avec vente de 2 000 titres à seuil de déclenchement à 8 €
 - ✓ L'exécution se fera seulement si le cours repart à la baisse et touche 8 €
 - ✓ L'exécution se fera à 8 € pour 1 500 titres et 7 € pour 500 titres

DEMANDE DES ACHETEURS	
Quantité	Cours d'achat
2 200	10 €
1 700	9 €
1 500	8 €
1 800	7 €
1 300	6 €

11 €

OFFRE DES VENDEURS	
Cours de vente	Quantité
11 €	2 000
12 €	1 500
13 €	1 300
14 €	1 500
15 €	1 600

Ordre à plage de déclenchement



- ✓ Même principe que l'ordre à seuil de déclenchement ;
- ✓ Placement d'un seuil d'exécution à partir duquel un ordre « limité » se déclenchera ;
- ✓ Ordre assorti d'un seuil haut H et d'un seuil bas B ; spread = plage de déclenchement ;
- ✓ Cas d'un ordre de vente :
 - ❖ Déclenchement de l'ordre si cours $< H$, disparition de l'ordre si cours $< B$;
 - ❖ Le vendeur juge le cours intéressant si $B < \text{cours} < H$, trop faible si cours $< B$;
 - ❖ Ordre accepté uniquement si $H < \text{dernier cours coté}$;
- ✓ Cas d'un ordre d'achat :
 - ❖ Déclenchement de l'ordre si cours $> B$, disparition de l'ordre si cours $> H$;
 - ❖ L'acheteur juge le cours intéressant si $B < \text{cours} < H$, trop haut si cours $> H$;
 - ❖ Ordre accepté uniquement si $B > \text{dernier cours coté}$;
- ✓ Bonne probabilité d'exécution ;
- ✓ bonne maîtrise des cours d'exécution.

5. LES DIFFERENTS TYPES D'ORDRES

5.F. ordre à plage de déclenchement

- ✓ Exemple d'ordre à plage de déclenchement
 - ✓ Exemple de notre carnet d'ordres (dernière exécution à 11 €) avec vente de 4 000 titres à plage de déclenchement entre 8 € et 6 €
 - ✓ L'exécution se fera seulement entre les deux bornes, et en plusieurs temps
 - ✓ Exécution de 1 500 titres à 8 €
 - ✓ Exécution de 1 800 titres à 7 €
 - ✓ Exécution de 700 titres à 6 €

DEMANDE DES ACHETEURS	
Quantité	Cours d'achat
2 200	10 €
1 700	9 €
1 500	8 €
1 800	7 €
1 300	6 €









11 €

OFFRE DES VENDEURS	
Cours de vente	Quantité
11 €	2 000
12 €	1 500
13 €	1 300
14 €	1 500
15 €	1 600

5. LES DIFFERENTS TYPES D'ORDRES

5.G. plusieurs stratégies

✓ Stratégies adoptées en fonction de l'évolution du titre

Type d'ordres	Hausse immédiate ACHAT	Baisse immédiate VENTE	Léger repli ACHAT	Légère hausse VENTE	Retournement haussier ACHAT	Retournement baissier VENTE
« au marché »						
« à la meilleure limite »						
« limité »						
« à seuil de déclenchement » ou « stop »						
« à plage de déclenchement » ou « stop limite »					