



**SEMINAIRE SUR :**  
**L' organisation et le fonctionnement**  
**de la bourse**

---

**PREMIER JOUR**

Hôtel EL Aurassi, 19,20 et 21 Novembre 2005

---

# LES MARCHES BOURSIERS

## Organisation et fonctionnement

---

# Bourse et économie de marché

---

- ▶ Il n'est pas d'économie de marché sans marchés financiers et bourse
  - ▶ Le financement par les marchés financiers et la bourse représente une part importante dans les économies développées (USA, Europe..)
  - ▶ Les activités liées aux marchés financiers et boursiers représentent dans ces pays une part importante de l'activité et des recettes des banques
-

# Économie de marché en transition et bourse

---

- ▶ Les caractéristiques précédentes d'une économie de marché sont moindres mais en progression régulière
- ▶ Les financements par les marchés financiers et la bourse se développent, ne serait ce qu'en raison des ratios bancaires
- ▶ L'existence d'une bourse est un signal important de l'évolution vers une économie de marché
- ▶ Les privatisations par la bourse représentent dans un premier temps une part prépondérante

# Sommaire

---

- ▶ **1° Rôle d'un marché boursier dans une économie nationale**
- ▶ 2° Quels sont les acteurs d'un marché boursier?
- ▶ 3° Quel modèle de marché? : dirigé par les prix, dirigé par les ordres?
- ▶ 4° Le processus boursier, du routage de l'ordre au dénouement de la négociation
- ▶ 5° Introduction de nouvelles valeurs sur le marché
- ▶ 6° Les conditions du succès pour un marché émergent (Les 10 principes)
- ▶ 7° Organisation d'un plan de modernisation boursier (exemple de la bourse de Casablanca).

# Qu'est ce qu'un marche boursier ?

---

- Il s'agit d'un marché d'émission et d'échange des valeurs mobilières : actions, obligations, warrants, options, futures... Ces outils sont essentiellement des réponses aux besoins des entreprises et de l'état
- Marché qui fonctionne comme tous les autres : lieu de rencontre de l'offre et de la demande

# Qu'est ce qu'un marché boursier ?

---

- ▶ Un marché qui doit tendre à être:
  - ◆ Sur
  - ◆ Honnête
  - ◆ Liquide

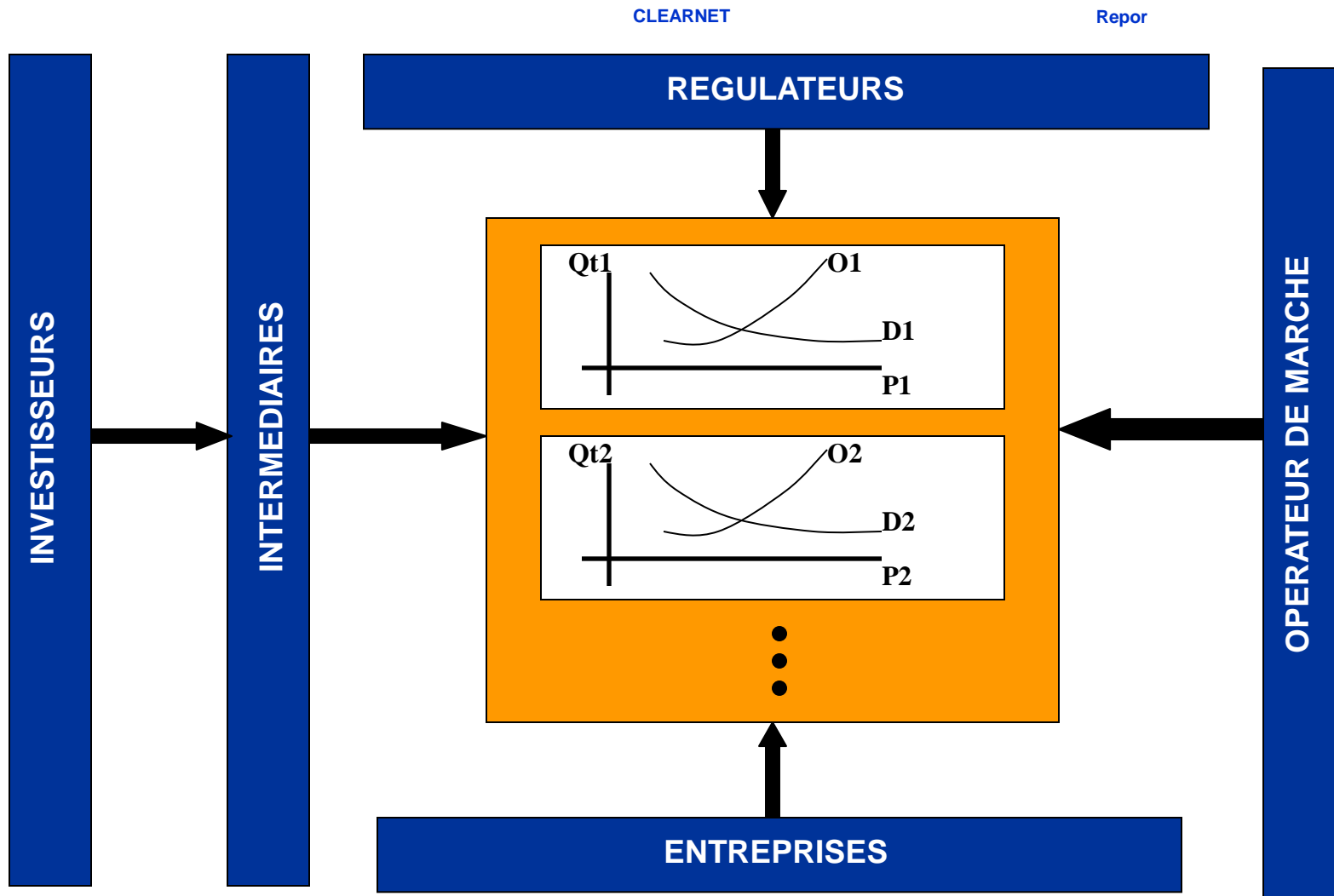
# Sommaire

---

- .1°Rôle d'un marché boursier dans une économie nationale
- **2°Quels sont les acteurs d'un marché boursier?**
- 3°Quel modèle de marché? : dirigé par les prix, dirigé par les ordres?
- 4°Le processus boursier, du routage de l'ordre au dénouement de la négociation
- 5°Introduction de nouvelles valeurs sur le marché
- 6°Les conditions du succès pour un marché émergent (Les 10 principes)
- 7°Organisation d'un plan de modernisation boursier (exemple de la bourse de Casablanca).

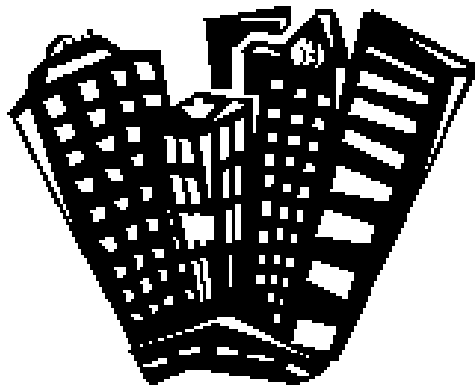


# Les acteurs d'un marché boursier



# L'émetteur

---



Actions, obligations, ...etc



# L'émetteur

---

## cas particulier des privatisations



Actions, obligations, ...etc



---

# Rôle de la bourse dans une économie en transition (privatisations par la bourse)

---

# Les privatisations: raison initiale de création de la bourse

---

## ▀ Privatisation suppose

- ◆ recherche si possible d'un partenaire actionnaire stratégique
- ◆ implication des citoyens nationaux
- ◆ usuellement implication des employés

# Quatre types d' actionnaires dans une entreprise privatisée

---

- ▶ Actionnaire de référence (partenaire technologique)
- ▶ Employés
- ▶ Actionnaires individuels nationaux
- ▶ L'Etat actionnaire (généralement minoritaire)

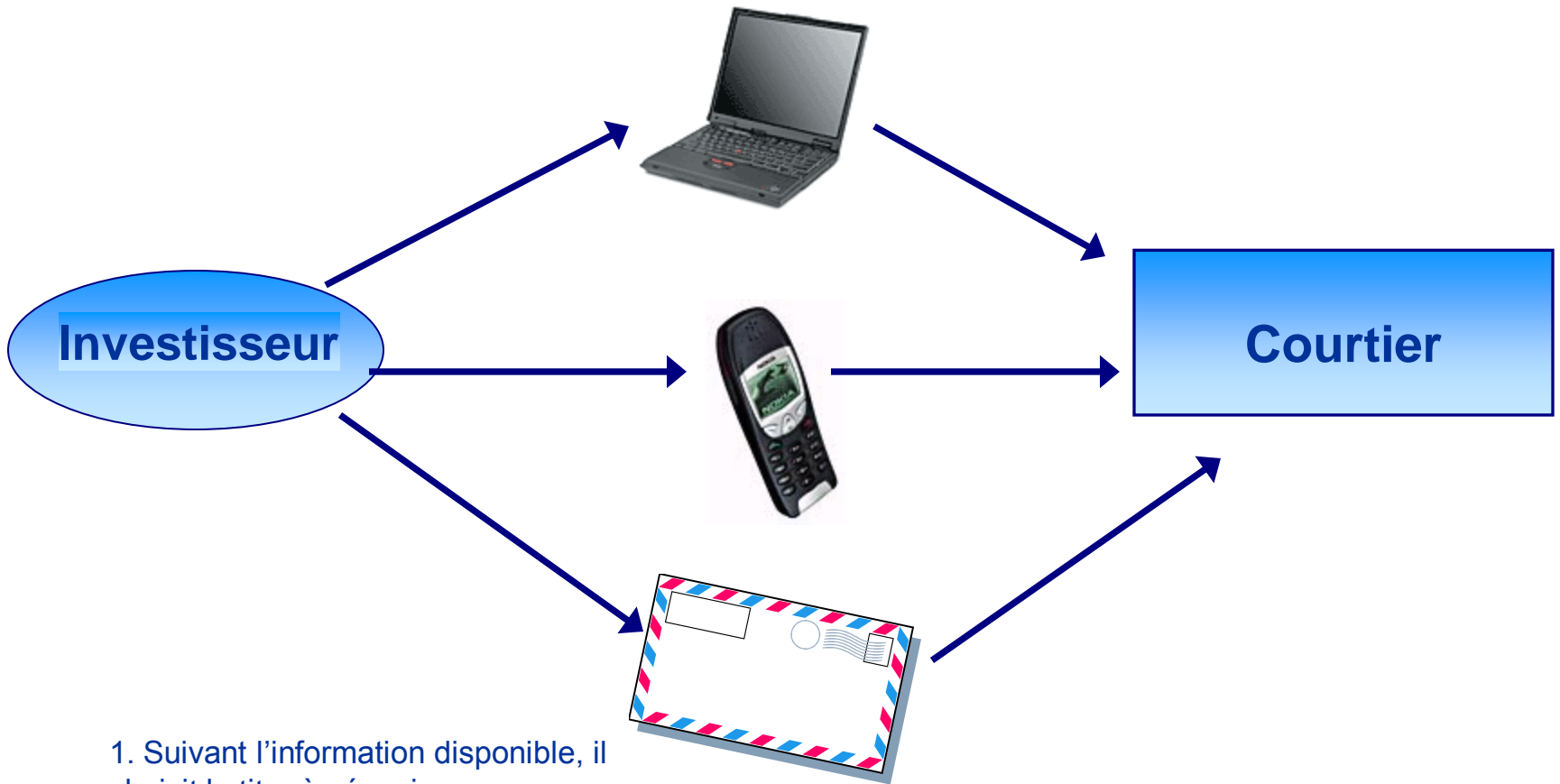


◆ PRIVATISATION PAR LA BOURSE

# La bourse doit être opérationnelle avant plan de privatisation

- ▶ Pour apporter confiance aux actionnaires individuels
  - ▶ Pour apporter confiance aux employés actionnaires
- ◆ **En conséquence, il est souhaitable de faire fonctionner la bourse avec quelques valeurs phares avant plan de privatisation d'une certaine ampleur**

# L'investisseur

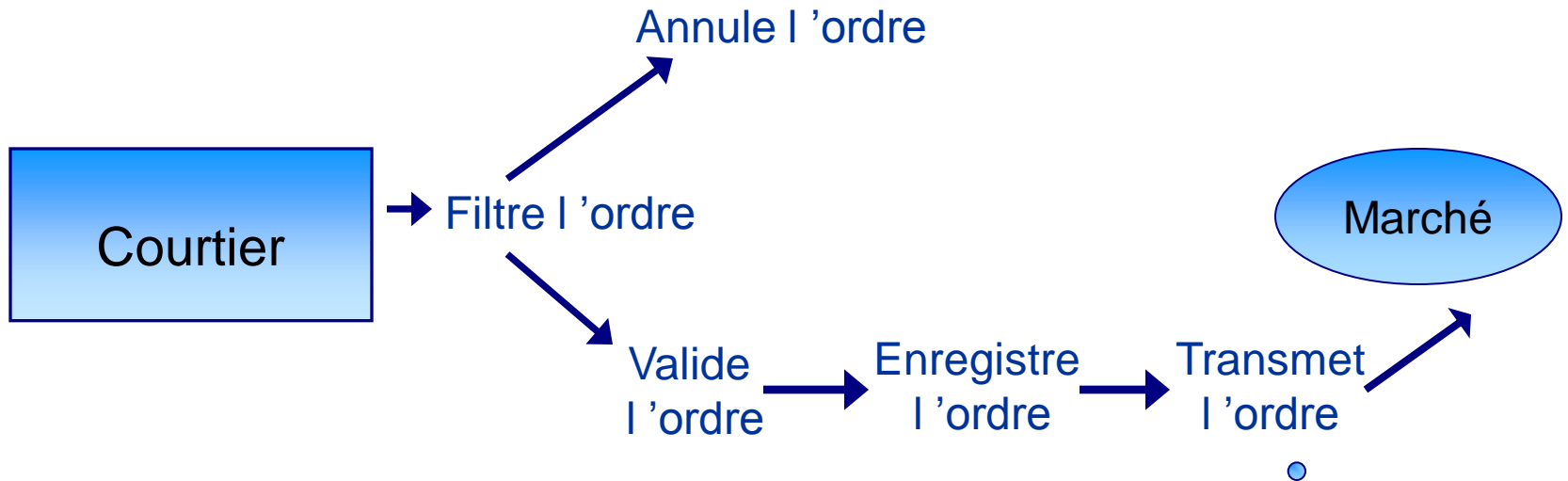


1. Suivant l'information disponible, il choisit le titre à négocier
2. Ensuite il choisit le type d'ordre
3. Et enfin, il fait le choix du mode de saisie de l'ordre



# Le courtier

---



# Les régulateurs

---

## Exemple français

- ▶ L'AMF est la fusion de la COB (Commission des Opérations de Bourse) et du CMF (Conseil des marchés financiers)
  - ◆ veille à la protection de l'épargne
  - ◆ contrôle les informations données aux investisseurs
  - ◆ surveille le bon fonctionnement des marchés
  - ◆ contrôle des prestataires de services d'investissement
  
- ▶ Le Comité de la Réglementation Bancaire et Financières
  - ◆ édicte les règles relatives à la solvabilité financière des PSI (ratios prudentiels, FP minimaux...)

# Sommaire

---

- ▶ 1° Rôle d'un marché boursier dans une économie nationale
- ▶ 2° Qui en sont les acteurs d'un marché boursier?
- ▶ **3° Quel modèle de marché? : dirigé par les prix, dirigé par les ordres?**
- ▶ 4° Le processus boursier, du routage de l'ordre au dénouement de la négociation
- ▶ 5° Introduction de nouvelles valeurs sur le marché
- ▶ 6° Les conditions du succès pour un marché émergent (Les 10 principes)
- ▶ 7° Organisation d'un plan de modernisation boursier (exemple de la bourse de Casablanca).

---

Quel modèle de marché choisir ?  
Marché dirigé par les prix  
Marché dirigé par les ordres

---

# Choix du modèle de marché

---

- ▶ 1) Organisation du marché dirigé par les prix
  - ▶ A) London Stock Exchange
  - ▶ B) Nasdaq

# Choix du modèle de marché (suite)

---

- ▶ 2) Marché dirigé par les ordres
- ▶ 2-A NYSE
- ▶ 2-B TOKYO Stock Exchange
- ▶ 3 Concurrence des marchés en Europe
- ▶ 4 Comparaison des deux modèles de marché
- ▶ 5 Convergence vers modèle hybride

---

# 1) Organisation d'un Marché dirigé par les prix

Concurrence entre market makers

---

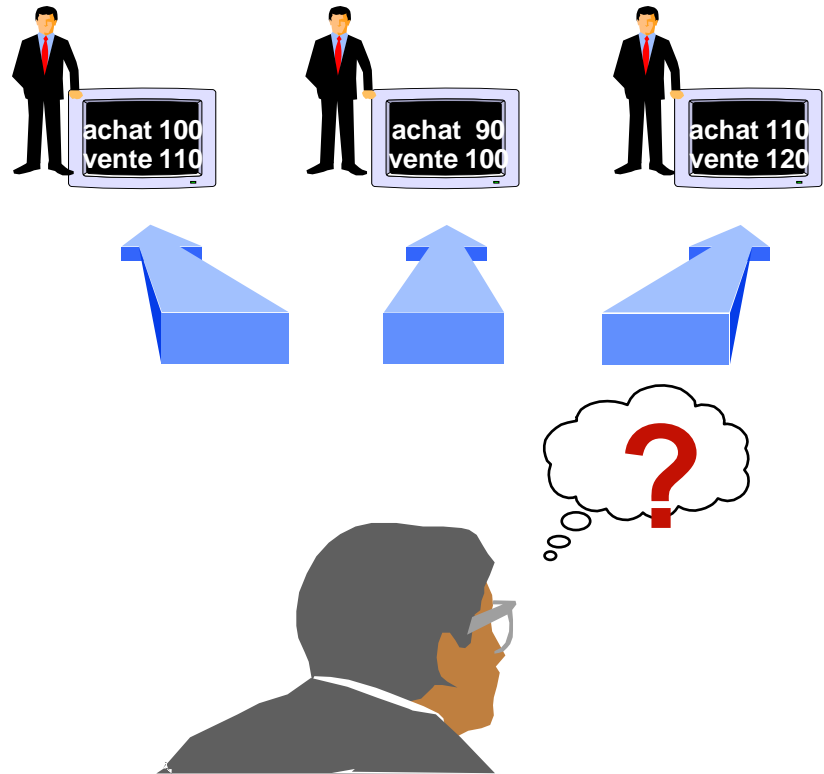
# Le processus de marché

## Phase 1 : la négociation

### Marché dirigé par les prix

les "market-makers" affichent leurs prix à l'achat et à la vente sur une même valeur. Il existe donc une MULTITUDE de prix pour une même valeur

l'investisseur choisit le prix qui lui convient





# 1) Organisation d'un Marché dirigé par les prix

- ▶ Deux populations d'intervenants
  - ▶ Teneurs de marché (ou market-makers)
    - ◆ Affichage permanent de prix à l'achat et à la vente pour chaque valeur (fourchette )
    - ◆ Rémunération par un écart de prix
  - ▶ Courtiers
    - ◆ Exécutent les ordres clients au mieux de leurs intérêts
    - ◆ Rémunération par un courtage

# 1) Marché dirigé par les prix

---

## ▬ Teneurs de marché (ou market-makers)

- ◆ Affichage permanent de prix à l'achat et à la vente pour chaque valeur (fourchette )

- ◆ Pour la valeur ABC

- ◆ MRL 100 104

- ◆ BZW 101 106

- ◆ CAZ 102 105

## ▬ Yellow strip de la valeur ABC

- ◆ CAZ 102 104 MRL

# Nasdaq Screen

▶ Bid Price

▶ Position to buy

▶ MM1            25

▶ MM2            24,97

▶ ECN1           24,96

▶ MM4            24,95

▶

Meilleur demande:

MM1 achète à 25

▶ Ask Price

▶ Position to sell

▶ 25,02        MM4

▶ 25,02        ECN1

▶ 25,03        MM3

▶ 25,05        MM1

Meilleur offre:

MM4 vend à 25,02

# 1) Marché dirigé par les prix

---

Transactions entre teneur de marche et courtier

La négociation, c'est-à-dire la recherche de l'accord sur la quantité et le prix a lieu entre le courtier et le teneur de marché; il appartient à ce dernier de **dénouer sa position face à un autre teneur de marché** ou un courtier avec un risque de marché.

Potentiellement, il existe plusieurs cours différents pour la même valeur au même moment

# 1) Marché dirigé par les prix

---

## Modalités de fonctionnement

- Prix fermes à concurrence de la quantité affichée
- Prix négociables pour une quantité supérieure
- Constitution et diffusion d'un yellow strip (meilleure demande/meilleure offre)
- Négociations téléphoniques en continu
- Absence de carnet d'ordres
- Déclaration immédiate des transactions à l'autorité de marché
- Publication retardée - fonction de la taille de la transaction - pour protéger les teneurs de marché

# 1) Marché dirigé par les prix

---

## Modalités de fonctionnement (suite)

- ▶ Teneurs de marché et courtiers sont des statuts qui peuvent être exercés par un même établissement mais assurés par des individus différents
  - ◆ Objectif : éviter les conflits d'intérêt = murs de Chine
  - ◆ Investisseurs ont à leur disposition les fourchettes des teneurs de marché et les transactions réalisées dès leur diffusion
  - ◆ Objectif : transparence en terme de visibilité comme d'exécution des instructions

# 1) Marché dirigé par les prix

---

deux évolutions de marchés dirigés par les prix

a) Londres : de SEAQ à SETS

b) NASDAQ: difficile insertion d'un carnet  
d'ordres électronique dans un marché dirigé  
par les prix : SUPER- MONTAGE

# 1-A) Londres : la migration d'un marché

---

Londres :

1° Architecture traditionnelle de Londres

Floor with Booths

Brokers and jobbers

2° Révolution des années 80 : dual capacity

Market makers en contact direct avec les investisseurs

SEAQ: Stock Exchange Automatic Quotation



# 1-A) Londres la migration d' un marché

---

Londres :

3°Années 90 :

Critiques des maket makers par investisseurs

Démutualisation de LSE

Création d'un electronic order book par LSE

SETS :Stock Exchange Trading System

Réticence des market makers à transférer la  
liquidité vers SETS

4°Actuellement plus de 50 % de la liquidité sur  
SETS

# 1-A) Londres la migration d' un marché

---

Londres :

4°Années 2000 :

Les lacunes du L S E :

marché de dérivés peu actif, concurrence du  
Liffe sur ce secteur

Pas de solution intégrée pour le Clearing  
(LCH-Clearnet clearer de EURONEXT LIFFE)

▶ Recherche d'un partenaire

# 1-B) Nasdaq : vers un modèle hybride

---

## Nasdaq:

- ▶ Initialement marché des valeurs de croissance
- ▶ Marché de market makers
  - MMs assurent la liquidité des valeurs, ils
  - s'engagent à offrir en permanence two ways prices
  - MMs critiqués par la SEC:
    - maintien coordonnés de spreads excessifs
  - Les investisseurs préfèrent exécuter leurs ordres sur ECN gérant des books électroniques

# 1-B) Nasdaq : vers un modèle hybride

---

## Nasdaq:

- ▶ Devant la concurrence croissante entre MMs et ECNs, Nasdaq décide la mise en œuvre de SUPER MONTAGE
  
- ▶ SUPER MONTAGE :  
système de négociation faisant cohabiter les prix des market makers et un carnet d'ordres électronique:
  
- ▶ Nasdaq Marché hybride en 2004

---

## 2) Marché dirigé par les ordres

Carnet d'ordres

et

Apporteurs de liquidité

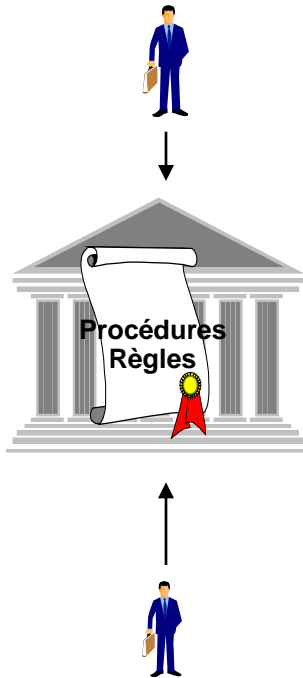
---

# Le processus de marché

## Phase 1 : la négociation

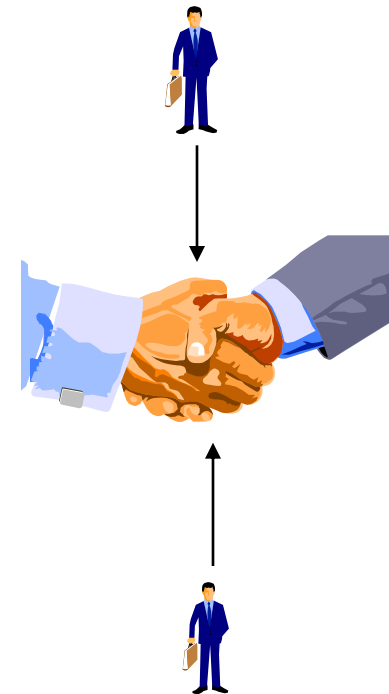
### Le marché secondaire

#### MARCHÉ RÉGLEMENTÉ



Règles de négociation, de garantie,  
de règlement/livraison fixées par une  
autorité

#### MARCHÉ DE GRÉ À GRÉ



Accord bilatéral entre parties

# Le processus de marché

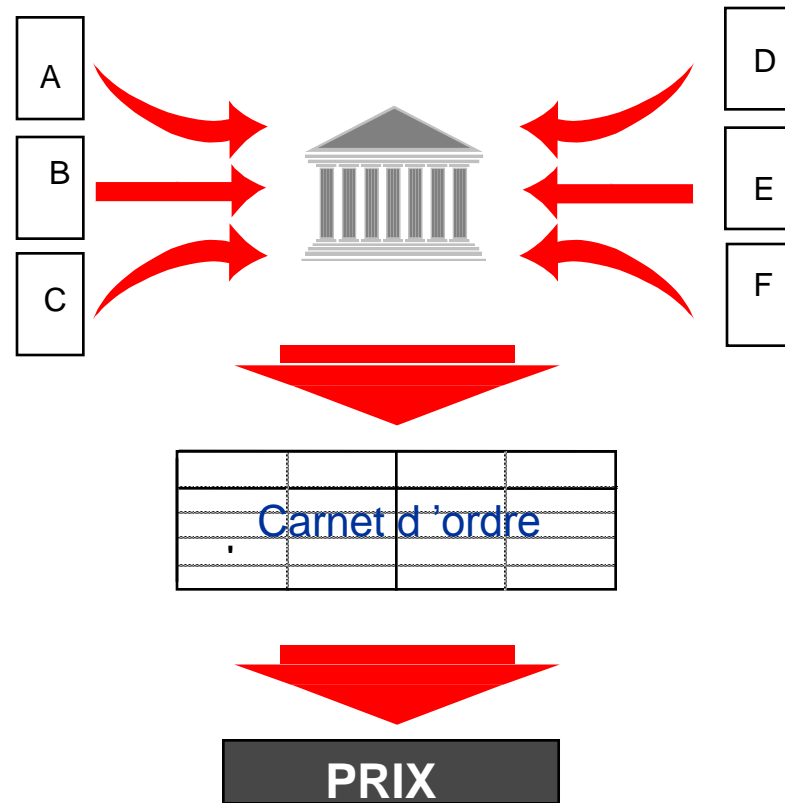
## Phase 1 : la négociation

### Marché dirigé par les ordres

les ordres sont transmis  
par les intermédiaires à  
la Bourse

la Bourse gère un  
carnet d 'ordre

selon les règles de  
cotation, la Bourse  
détermine un prix  
**UNIQUE** à un instant  $t$



## 2) Organisation d'un Marché dirigé par les ordres

### Le processus de marché Phase 1 : la négociation

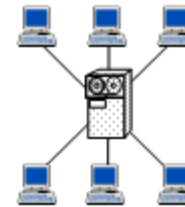
#### Le Système de cotation

##### COTATION À LA CRIÉE



la confrontation des ordres se fait sur un parquet. Chaque intermédiaire "crie" ses ordres aux autres.

##### COTATION ÉLECTRONIQUE



la transmission et la confrontation des ordres s'effectuent électroniquement. Le marché peut être délocalisé.



---

## ▶ Principes d'un marché dirigé par les ordres

- ◆ Les membres de la bourse sont des courtiers, pour certains marchés des négociateurs pour compte propre (cas des produits dérivés)
- ◆ Fonction essentielle : assurer la confrontation des ordres d'achat et de vente de leurs clients sur un marché centralisé. Il résulte de cette confrontation la détermination d'un cours
- ◆ Pas d'immobilisation de capital ou de gestion de stock de titres; rémunération officialisée par une commission (courtage).
- ◆ Pas d'interposition des intermédiaires entre client acheteur et client vendeur.
- ◆ Cours unique par valeur à un instant donné, d'où la possibilité pour le client de vérifier l'exécution de son ordre

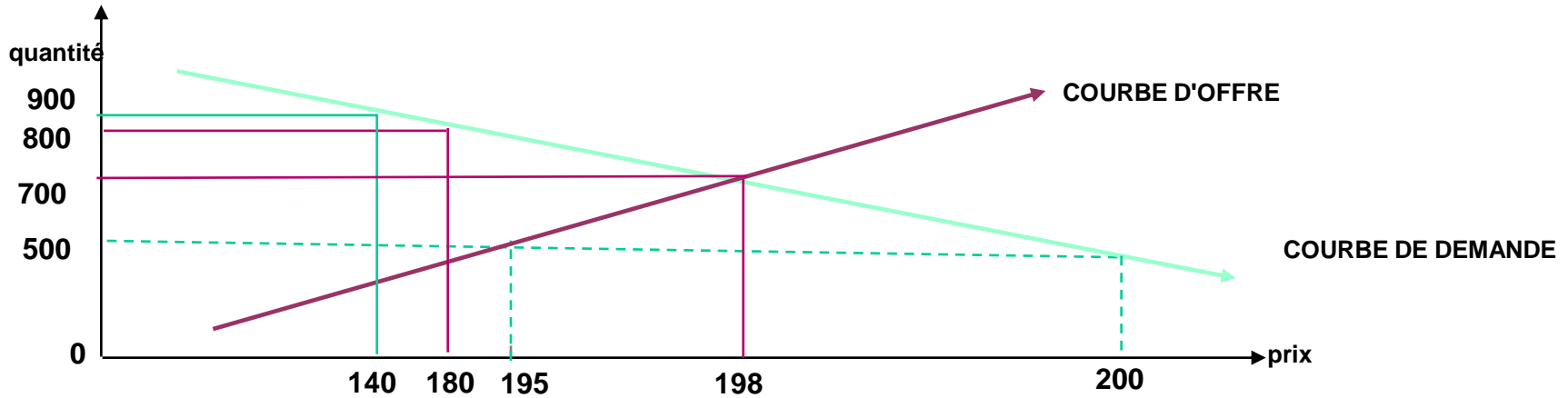
# 2) Marché dirigé par les ordres

---

## Modalités de fonctionnement

- ▶ Centralisation de tous les ordres d'achat et de vente en un lieu unique par valeur
- ▶ Constitution et diffusion des conditions de marché – pré-négociations - selon des règles de priorité de prix et de temps
- ▶ Négociations sur un système électronique
  - ▶ Par fixing - confrontation unique
  - ▶ En continu - confrontation permanente
- ▶ Déclaration ou enregistrement immédiat des transactions réalisées. Transactions hors marché incluses
- ▶ Les investisseurs disposent des meilleures demandes/meilleures offres du marché et des transactions réalisées dès leur enregistrement

# 2) Marché dirigé par les ordres



DEMANDE		198	OFFRE		
CUMUL	QUANTITE	PRIX	PRIX	QUANTITE	CUMUL
300			195	500	500
	100	199	196		0
			200		0

**Le marché dirigé par les ordres est un modèle décrit parfaitement par les courbes d'offre et de demande dans un marché dit de « concurrence parfaite »**

## 2) Exemples de marchés dirigés par les ordres

- ▶ A) NYSE
- ▶ B) TOKYO
- ▶ C) Les marchés chinois de Shanghai et Shenzen
- ▶ D) Les marchés indiens : Concurrence entre Bombay et National Stock exchange
- ▶ C) Les marchés de l' Europe continentale

---

## 2-A) Un exemple de marché dirigé par les ordres NYSE

Force et faiblesse du NYSE  
devant les nouveaux challenges

---

## 2-A) NYSE surpasse tous les autres marchés d actions

---

- ▶ Sa capitalisation est 5 fois celle du suivant
- ▶ NYSE a plus de sociétés étrangères cotées sur son marché que toute autre bourse
- ▶ NYSE tire profit du poids énorme de l'épargne US

# 2-A) Mais NYSE est à un carrefour

---

- ▶ Concurrence des systèmes de négociation électronique
- ▶ Son image a été atteinte par des scandales
  - ◆ (affaire Grasso)
- ▶ Sa protection réglementaire en sursis  
disparition du trade through rule
- ▶ Propriétaires du NYSE liés au système de négociation sur floor
- ▶ Acquisition d'un ECN Archipelago
- ▶ Démutualisation, conversion du NYSE en entreprise

## 2-B)TSE(Tokyo Stock exchange)

### dates essentielles de l'évolution

- ▶ 30/04/99:fermeture du parquet
- ▶ 01/10/99:libéralisation des commissions
- ▶ 01/10/99:abolition du numerus clausus
- ▶ 11/11/99:création de Mothers( nouveau marché du Japon
- ▶ 01/11/01:démutualisation et création de TSE Inc



### 3) Evolution récente des marchés européens

- ▀ Les étapes de la concurrence entre les marchés continentaux et le marché de Londres

### 3) Europe: Situation initiale (début des années 80)

---

- ▶ Les marchés continentaux avaient un modèle traditionnel:
  - ▶ a) marché centralisé
  - ▶ b) négociation de floor
  - ▶ c) monopole des agents de change
  - ▶ d) self regulation critiquée par les utilisateurs de ces marchés

### 3) acte 1: émergence de Londres comme le marché européen

---

- ▶ Les investisseurs internationaux (en particulier US) veulent un marché plus efficace que les marchés continentaux
- ▶ LSE capte jusqu'à 50% des transactions

## 3 Europe:acte deux:

---

### Réaction des marchés continentaux

- ▶ Informatisation du carnet d'ordres central pour réduire les coûts
- ▶ Démutualisation des bourses et ouverture du capital à des actionnaires diversifiés
- ▶ Modernisation du cadre réglementaire

# 3) Situation actuelle en Europe

---

- ▶ LSE a perdu sa position dominante
- ▶ La capitalisation des entreprises de marché Euronext et DB Ag est le double de la capitalisation du LSE
- ▶ Mais concentration des salles de marchés des intermédiaires européens à Londres

---

## 4) Comparaison des deux modèles de marché

---

# 4) Comparaison des deux modèles

---

- ▶ Aucun marché au monde ne fonctionne selon un modèle parfait
- ▶ Certains marchés dérivés, le NASDAQ aux U.S.A. et le SEAQ en Angleterre sont des marchés dirigés par les prix
- ▶ NYSE, Tokyo, Paris et la majorité des marchés cash mondiaux ont adopté un modèle de marché dirigé par les ordres

# 4) Comparaison des deux modèles

## Critère de transparence

- ▶ La transparence induite par une bonne visibilité est plus importante sur un marché dirigé par les ordres.
- ▶ Affichage des offres et demandes constituées par les ordres des clients
  - ◆ Marché résumé ) fonction du degré
  - ◆ Marché par limites ) d'automatisation
  - ◆ Marché par ordres ) du marché
- ▶ Affichage des fourchettes des teneurs de marché et d'un yellow strip



# 4) Comparaison des 2 modèles

---

## Critère d'Efficiency :

L'efficiency d'un marché se mesure :

- ▶ A sa capacité d'exécution des ordres : vitesse et taux d'exécution
- ▶ Au caractère loyal des règles de fonctionnement qui n'avantagent aucun membre par rapport aux autres, voire aucun membre par rapport aux clients
- ▶ A la capacité d'exécution des ordres de taille normale sans décalage conséquent des cours (notion de liquidité)

# 4) Centralisation ou Fragmentation

---

Concentration des ordres sur marché central	Fragmentation du marché
Prix unique	Difficulté dans la recherche du meilleur prix
Transparence	Opacité
Monopole?	Concurrence?

# 5) Convergence vers un modèle

## Hybride

- ▶ Sur marché dirigé par les prix:
  - ◆ Insertion d 'un carnet d'ordres électronique
  
- ▶ Sur marché dirigé par les ordres:
  - ◆ Mise en place de teneurs de marché

Dans le monde se généralise le modèle  
comprenant: CARNET + TENEURS

# Sommaire

---

- ▶ 1° Rôle d'un marché boursier dans une économie nationale
- ▶ 2° Quels sont les acteurs d'un marché boursier?
- ▶ 3° Quel modèle de marché? : dirigé par les prix, dirigé par les ordres?
- ▶ **4° Le processus boursier, du routage de l'ordre au dénouement de la négociation**
- ▶ 5° Introduction de nouvelles valeurs sur le marché
- ▶ 6° Les conditions du succès pour un marché émergent (Les 10 principes)
- ▶ 7° Organisation d'un plan de modernisation boursier (exemple de la bourse de Casablanca).

# Le processus de marché (exemple européen)

## Les trois phases du processus

**Trading**

**EURONEXT N.V.**

Systeme de negociation NSC



**Clearing**

**LCH-CLEARNET**

Systeme clearing 21



**Settlement**

**EUROCLEAR**

Systeme de reglement-livraison RGV

# Le processus de marché

## Phase 1 : la négociation

### ▶ Le marché primaire

- ◆ il s'agit du marché des **introductions**
- ◆ une introduction est avant tout une **offre de titres** qui sont soit détenus par les **associés** de la société qui cherche à s'introduire, soit créés dans le cadre d'une **augmentation de capital**
- ◆ Il existe différentes **catégories d'offres** : OPM, OPF, OPO.

### ▶ Le marché secondaire:

- ◆ négociation des titres cotés

# Le processus de marché

---

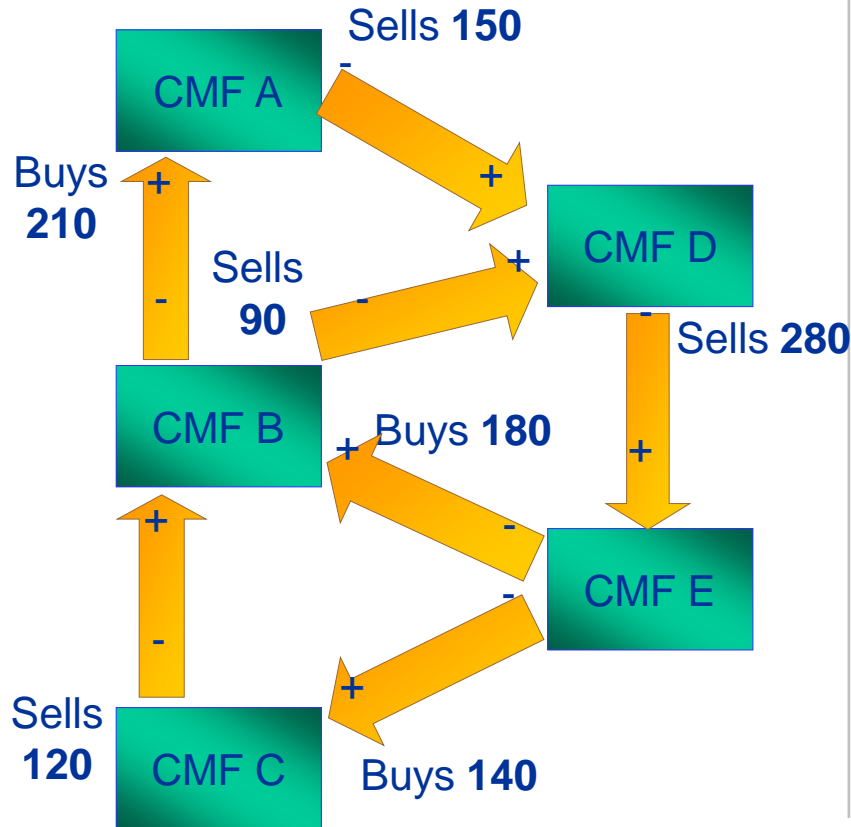
## Phase 2: la compensation

La chambre de compensation : Clearnet

- ◆ Sa fonction majeure est de fournir une **garantie de bonne fin** à chaque intervenant ayant pris part à une transaction, et ce même si la contrepartie initiale de la transaction s'avère défailante entre la date de transaction et la date de règlement-livraison

# Clearnet fournit un netting multilatéral :

## Bilateral relationships



## Multilateral netting



CMF : Clearing Member Firm



# Le processus de marché

---

## Phase 3: le règlement-livraison

### ▶ Le règlement livraison : Euroclear

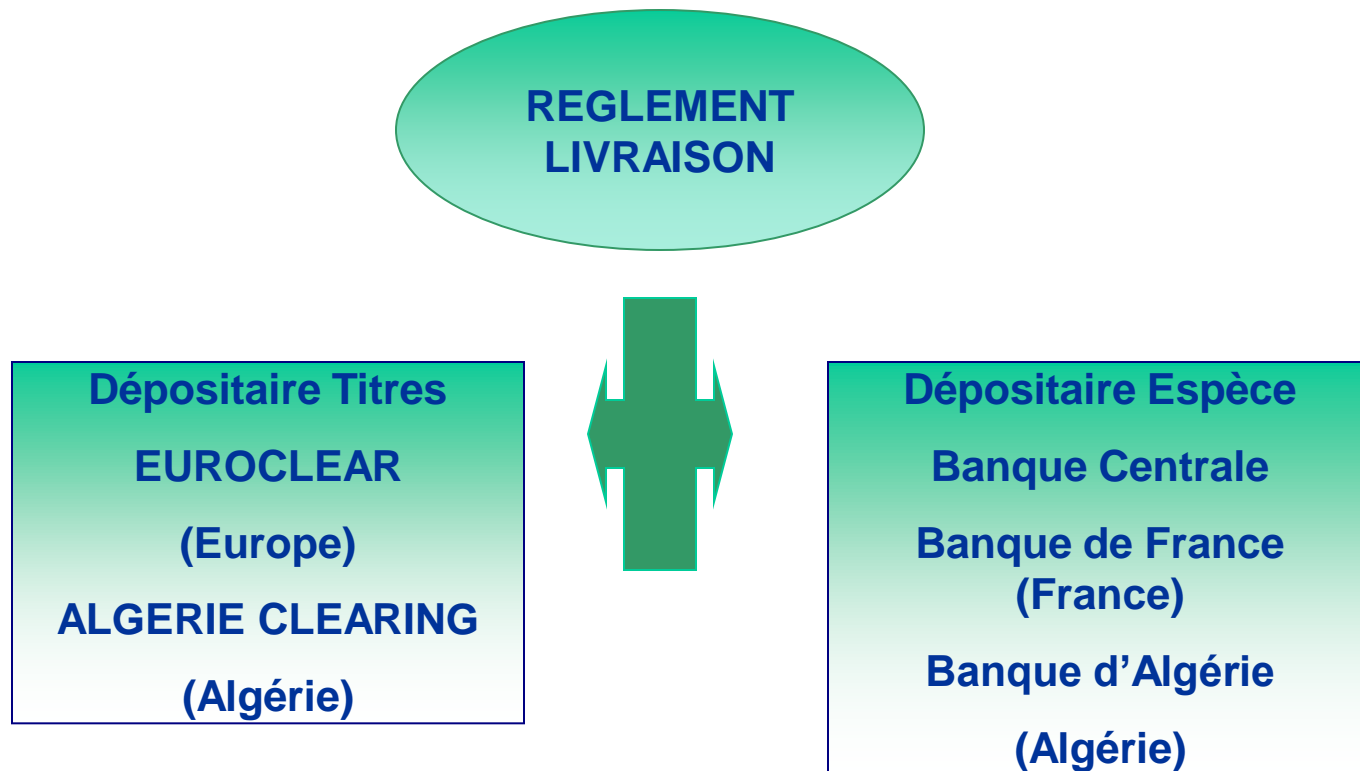
- ◆ Processus par lequel des fonds et des instruments financiers sont échangés

### ▶ La conservation

- ◆ Le dépositaire central assure la conservation des titres soit sous forme dématérialisée, soit sous forme physique

# Le processus de marché

## Phase 3: le règlement-livraison



# Sommaire

---

- ▶ 1° Rôle d'un marché boursier dans une économie nationale
- ▶ 2° Qui en sont les acteurs d'un marché boursier?
- ▶ 3° Quel modèle de marché? : dirigé par les prix, dirigé par les ordres?
- ▶ 4° Le processus boursier, du routage de l'ordre au dénouement de la négociation
- ▶ **5° Introduction de nouvelles valeurs sur le marché**
- ▶ 6° Les conditions du succès pour un marché émergent (les 10 principes)
- ▶ 7° Organisation d'un plan de modernisation boursier (exemple de la bourse de Casablanca).

---

# **III/ PROCEDURES D'INTRODUCTION & TECHNIQUES DE DIFFUSION DES TITRES**



# Technique de diffusion des titres dans le public

## ▶ Les procédures de marché

- ◆ l'offre à prix ferme (OPF)
- ◆ l'offre à prix ouvert (OPO)
- ◆ l'offre à prix minimum (OPM)
- ◆ la cotation directe (CD)

## ▶ La procédure de placement

## ▶ La procédure mixte : placement et **OPF ou OPO**

# Caractéristiques des procédures d'introduction

	<b>Cotation Directe</b>	<b>Offre à prix minimum</b>	<b>Offre à prix ferme</b>	<b>Offre à prix ouvert</b>	<b>Placement</b>
<b>Prix d'offre</b>	<b>Référence à une valeur objective (cours de bourse sur un autre marché)</b>	<b>Minimum</b>	<b>Fourchette de prix annoncée au moins 5 jours avant la centralisation des ordres. Prix ferme et définitif 48 h avant la centralisation</b>	<b>Fourchette de prix annoncée au moins 5 jours avant la centralisation des ordres. Prix définitif après la centralisation</b>	<b>Fourchette de prix annoncée lors du pré-marketing. Le prix définitif est fixé soit au début, soit à la clôture du placement</b>
<b>Annonce</b>	<b>Avis publié par l'entreprise de marché décrivant les modalités de l'opération</b>				

# Caractéristiques des procédures d'introduction

	<b>Cotation directe</b>	<b>Offre à prix minimum</b>	<b>Offre à prix ferme</b>	<b>Offre à prix ouvert</b>	<b>Placement</b>
<b>Délai d'annonce</b>	<b>2 j</b>	<b>5 j</b>	<b>5 j</b>	<b>5 j</b>	<b>Lors du pré_marketing</b>
<b>Ordres</b>	<b>Ordres à cours limité Ordres au mieux acceptés</b>	<b>Ordres à cours limités uniquement</b>	<b>Ordres au prix de l'offre</b>	<b>Ordres à cours limités dans la fourchette</b>	<b>Technique du "book building"</b>
<b>Centralisation des ordres</b>	<b>Euronext Paris SA</b>				<b>Société de service en investissement chef de file du placement</b>
<b>Attribution des titres</b>	<b>Taux de service identique pour tous les donneurs d'ordres Réduction proportionnelle</b>				<b>Taux de service discrétionnaire</b>

jeudi 18 octobre 2018  
 En cas de modification de la teneur de l'offre (prix fixé en dehors de la fourchette), les ordres passés sont soit caducs, soit révocables (annoncé auparavant)

# Caractéristiques des procédures d'introduction

	Cotation directe	Offre à prix minimum	Offre à prix ferme	Offre à prix ouvert	Placement
<b>Taux de service minimum (1)</b>	<b>4% sur l'ensemble des ordres <math>\geq</math> cours coté</b>	<b>5% dans la fourchette de prix servie (2)</b>	<b>1% sur l'ensemble des ordres en cas de catégories d'ordre</b>		<b>A la discretion du syndicat bancaire</b>
<b>Cours coté</b>	<b>Ecart maximal + 10% sur prix d'offre</b>	<b>Ecart maximal de + 20% sur prix d'offre Cours coté = borne inférieure de la fourchette</b>	<b>Prix d'offre</b>	<b>Entre les bornes supérieures et inférieures de la fourchette incluses (3) Service des ordres à partir du cours coté et jusqu'à la borne haute</b>	

(1) Si ce taux de service ne peut être atteint en raison d'une demande trop forte, la procédure est reportée à un prix supérieur ; un blocage des fonds peut alors être demandé.

(2) L'écart entre les bornes haute basse de la fourchette doit au moins être de 5 %.

(3) Position COB : 15% de spread



# Caractéristiques des procédures d'introduction

**La Cotation Directe : Simple, souple (délai d'annonce), maîtrise du cours  
mais cotation difficile en période euphorique**

**L'OPM : Possible en période euphorique, taux de service plus élevé  
mais élimine beaucoup d'investisseurs, risque de concentration des ordres entre  
quelques mains et surévaluation du titre**

**L'OPF : Simple, maîtrise du cours d'introduction  
mais détermination préalable du cours d'introduction, dispersion des titres ce qui  
pénalise les petits ordres**

**L'OPO : Adaptée à toutes les opérations (dont les opérations de grande taille)**

**Les Offres Publiques permettent d'associer un actionnariat plus nombreux et plus  
diversifié comprenant une part significative d'actionnaires individuels**

**L'OPF et l'OPO permettent de servir certains investisseurs prioritairement par la  
mise en place de catégories d'ordre**

**Le Placement : Possibilité de sélectionner les investisseurs, souplesse dans la fixation  
du prix, seule procédure envisageable dans un multi-listing, permet d'associer  
largement un actionnariat étranger**

**mais procédure peu accessible aux individuels**

# Caractéristiques des procédures d'introduction



La mixité des opérations : OPO + Placement

- Associer des investisseurs institutionnels et des particuliers
- Logique de prix dictée par le placement
- La technique la plus utilisée : Placement + OPO
  - 74% des introductions en 2000
  - 68% des introductions en 2001

# Caractéristiques des procédures d'introduction

- Clause d'extension : c'est la décision de l'entreprise d'augmenter le nombre d'actions initialement offertes comme annoncé auparavant. Elle porte au maximum sur 15%\* de l'opération.
- Flow through (dont clawback) ou clause de réallocation : le nombre de titres mis à la disposition du syndicat de placement peut être diminué à concurrence d'un nombre maximum afin d'augmenter le quota de titres offerts dans le cadre de la procédure de marché concomitante (OPF ou OPO). L'OPF et l'OPO peuvent être portés à 20%\* du total de l'opération. Inversement, si tous les titres proposés sur le marché ne sont pas achetés, le syndicat de placement reprend à son compte la part non souscrite dans l'offre publique.
- Greenshoe ou clause de sur allocation : en cas de sur-demande et pour atténuer les effets de rationnement dans le placement, le nombre de titres mis à la disposition du syndicat de placement est susceptible d'être augmenté à concurrence d'un nombre maximum annoncé auparavant. Ce nombre maximum est de 15%\* du total de l'opération.

# Sommaire

---

- ▶ .1°Role d'un marché boursier dans une economie nationale
- ▶ 2°Qui en sont les acteurs d'un marché boursier?
- ▶ 3°Quel modèle de marché? : dirigé par les prix , dirigé par les ordres?
- ▶ 4°Le processus boursier, du routage de l'ordre au dénouement de la négociation
- ▶ 5°Introduction de nouvelles valeurs sur le marché
- ▶ **6°Les conditions du succès pour un marché émergent (quelques principes)**

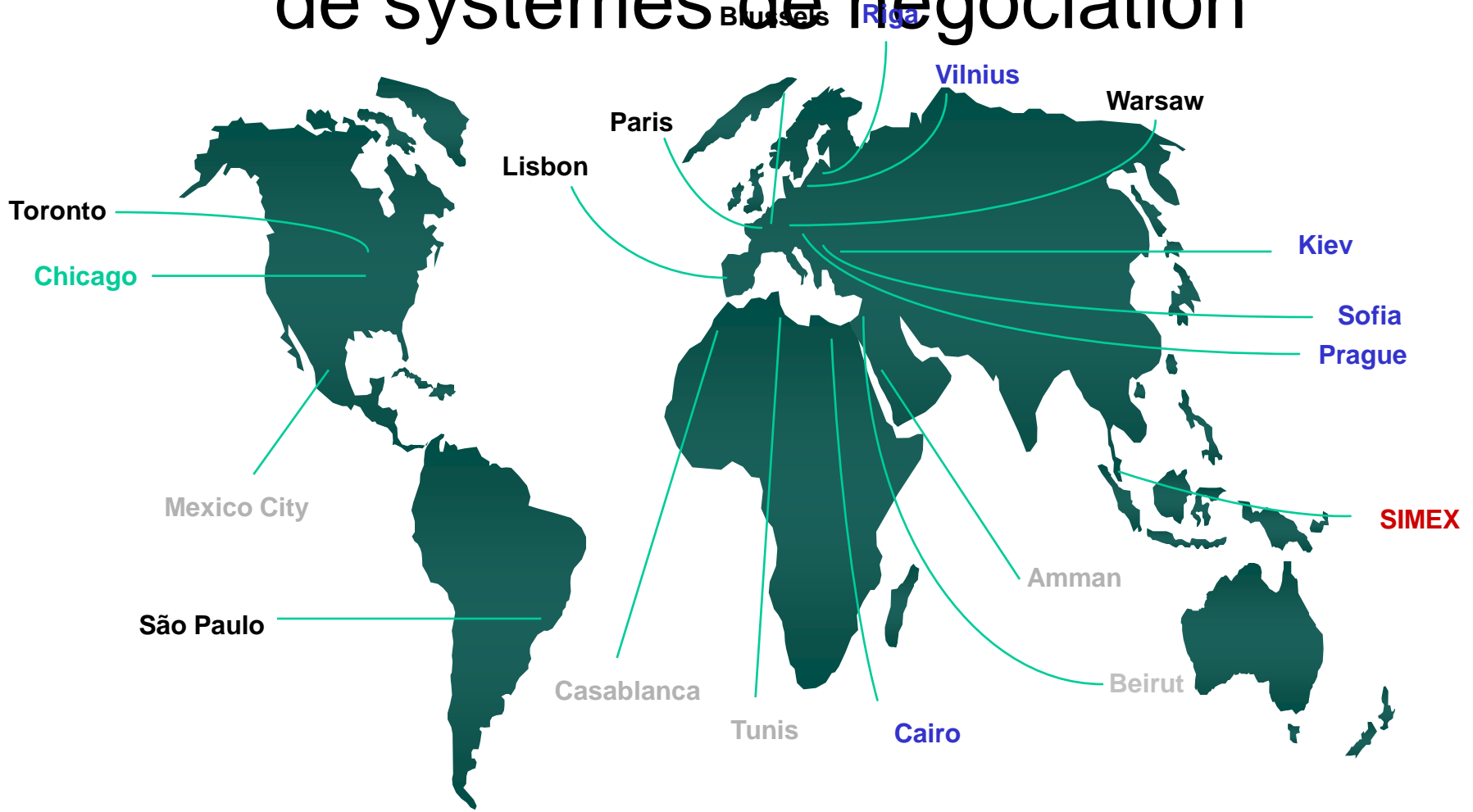
---

# Les conditions du succès d'un marché émergent

Quelques principes issus  
de l'expérience

---

# Une expérience très large d'assistance aux marchés émergents et d'installation de systèmes de négociation



NSC Tandem NSC Options NSC Futures NSC UNIX Consultancy

jeudi 18 octobre 2018

Projet MEDA MF/2005/04 COSOB

78

# Principe 1

---

- Le marché boursier doit être opérationnel avant tout plan de privatisation

# Principe 2

---

- Une commission boursière ,( régulateur) assure la protection de l'investisseur



# Principe 3

---

- ▶ Les intermédiaires membres de la bourse doivent respecter des règles de bonne conduite précises
- ▶ des procédures disciplinaires doivent être appliquées aux intermédiaires fautifs

# Principe 4

---

- ▶ Les systèmes de négociation et de routage des ordres doivent assurer l'égalité d'accès de tous les investisseurs au marché
- ▶ Le système de diffusion doit apporter une transparence du marché égale pour tous

# Principe 5

---

- ▶ L'essentiel des négociations doit être effectué sur le système de négociation central
- ▶ Les négociations de blocs doivent faire l'objet d'une déclaration auprès de la commission ou d'une autorité compétente

# Principe 6

---

- ▶ Un mécanisme de garantie de marché doit assurer le bon dénouement d'une négociation quelque soit la défaillance de l'un des deux intermédiaires partie prenante à la négociation

# Principe 7

---

- ▶ Un fonds d'indemnisation doit dédommager tout investisseur lorsque son teneur de compte tombe en faillite

# Principe 8

---

- ▶ Le dénouement des négociations doit assurer la simultanéité entre le règlement espèce et la livraison des titres
  - ◆ Pas de titres physiques mais des titres dématérialisés
  - ◆ Mise en place d 'un dépositaire central

# Principe 9

---

- Mise en place de règles de transparence strictes pour les sociétés souhaitant coter leurs actions ou leurs obligations