



Université Abderrahmane Mira-Bejaia
Faculté des Sciences Économiques, Commerciales et des Sciences de Gestion

Département des Sciences Commerciales

Cours

Marché des capitaux

Unité d'apprentissage N°4 :

**Cotation des instruments financiers, les ordres en bourse et les
indices boursiers**

Réalisé par :

**Dr. BEZTOUH Djaber
Maître de conférences classe A**

Année Universitaire : **2022/2023**

Contenu de l'unité

Introduction	59
1. Définition de la cotation	59
1.1. La cotation au fixing	59
1.2. La cotation en continu	60
2. Les ordres en bourse	61
2.1. Définition	61
2.2. Le carnet d'ordre et la priorité des ordres	61
2.2.1. Le carnet d'ordre	61
2.2.2. La priorité des ordres	62
2.2.3. Méthode de détermination du cours d'équilibre (le fixing)	63
2.3. Les différents types d'ordres	67
2.3.1. L'ordre au marché	67
2.3.2. L'ordre à cours limité	68
2.3.3. L'ordre à la meilleure limite	69
2.3.4. Ordre à seuil de déclenchement	70
2.3.5. Ordre à plage de déclenchement	73
3. Le principe de cotation et déroulement de la séance	73
4. Les indices boursiers	76
4.1. Définition	76
4.2. Méthodologie de calcul	77
4.3. Les principaux indices mondiaux	77
Conclusion	79

Introduction

La raison d'être des marchés financiers est la confrontation de l'offre et de la demande de capitaux, au moyen d'instruments financiers, comme les actions et les obligations. Ils permettent aux entreprises de trouver de nouveaux moyens pour financer leur croissance, en-dehors du crédit bancaire. Les entreprises s'adressent aux investisseurs de marché de capitaux, avec l'émission de titres cotés.

Les marchés financiers sont désormais presque complètement dématérialisés et électroniques. Les palais de la Bourse ont, pour la plupart, perdu leur fonction de confrontation physique des échanges, avec des négociateurs affichant leurs ordres en criant et en gesticulant autour de la corbeille. Les marchés financiers modernes sont des réseaux informatiques traitant les transactions entre institutions financières.

1. Définition de la cotation

La cotation est la fixation d'un cours par confrontation des offres et des demandes exprimées pendant la séance.

L'ensemble des produits financiers qui sont négociés sur les marchés sont centralisés sur une plateforme unique. Ce système informatique (appelé le NSC pour Nouveau Système de Cotation) permet selon les valeurs de recourir à deux types de cotations :

1.1. La cotation au fixing

Elle consiste à confronter les offres et les demandes enregistrées par le marché à un moment donné et à fixer le cours du produit concerné au prix d'équilibre entre toutes ces offres et ces demandes. Le cours du fixing est un cours qui :

- permet de maximiser le volume de transactions compte tenu de la composition des registres d'ordre à l'ouverture de la séance de bourse ;
- permet de minimiser le déséquilibre de volume entre les ordres d'achat et les ordres de vente;

L'exemple ci-après permet d'illustrer ce principe. On a enregistré les ordres suivants pour une action :

Demande (Achat)		Offre (vente)	
Quantité	Prix	Quantité	Prix
400	A tout prix	400	A tout prix
200	156	250	150
250	155	400	151
500	154	500	152
850	153	600	153

1000	152	1250	154
3000	151	1700	155

On cumule ensuite les quantités demandées ou offertes pour chaque niveau de prix :

Demande (Achat)		Offre (vente)	
Quantité	Prix	Quantité	Prix
400	A tout prix	400	A tout prix
600	156	650	150
850	155	1050	151
1350	154	1550	152
2200	153	2150	153
3200	152	3400	154
6200	151	5100	155

On vérifie assez facilement que 153 est le niveau de prix qui permettra de satisfaire le plus grand nombre d'ordres : 2150 actions seront échangées. 153 est le prix déterminé par la méthode du fixing.

Après l'échange de 2150 titres on se retrouve dans la situation suivante :

Demande (Achat)		Offre (vente)	
Quantité	Prix	Quantité	Prix
0	A tout prix	0	A tout prix
0	156	0	150
0	155	0	151
0	154	0	152
50	153	0	153
1000	152	1250	154
3000	151	1700	155

Plus aucun ordre ne peut être exécuté à ce moment-là. Ensuite, en fonction de considérations diverses, certains vendeurs passeront des ordres à des prix moins élevés, certains acheteurs passeront des ordres à un prix supérieur et, lors du fixing suivant, de nouvelles transactions auront lieu si certaines offres sont compatibles avec certaines demandes.

1.2. La cotation en continu

La cotation en continu est un mode de détermination des prix des instruments financiers reposant sur une confrontation permanente des ordres d'achat et de vente présentés sur le marché¹.

¹[https://www.researchgate.net/publication/318641258 Chapitre 1 - Les marches financiers/download](https://www.researchgate.net/publication/318641258_Chapitre_1_-_Les_marches_financiers/download)(Consulté le 02/03/2023).

Dans ce cas, la cotation s'établit au fur et à mesure que se présentent, pendant toute la séance, les offres et les demandes du produit en question. A chaque nouvelle demande, on ajuste la valeur du titre.

La cotation en continu concerne les valeurs les plus liquides, ce qui signifie que les cours évoluent en permanence en fonction des transactions effectives sur le marché.

En pratique la cotation en continu repose sur le principe suivant, très simple :

- à l'instant t , une transaction a lieu au prix p_t ; on dira alors que le cours de l'action est p_t ;
- à l'instant $t + \Delta_t$ une nouvelle transaction a lieu au prix $p_t + \Delta_t$; la nouvelle cote est alors $p_t + \Delta_t$

N.B. : insistons sur le fait que les cours sont donnés par des transactions, c'est-à-dire qu'il y a effectivement achat et vente de titres. Une cotation n'est donc pas une estimation.

La méthode de cotation retenue à la Bourse d'Alger est la cotation au « **fixing électronique** » la confrontation des ordres est faite par l'outil informatique.

Pour les valeurs moins liquides la cotation se déroule selon le principe du fixing : on enregistre tous les ordres d'achat et tous les ordres de vente parvenus au cours d'une certaine tranche horaire, généralement la journée. On détermine ensuite le prix qui permettra de satisfaire le plus grand nombre d'ordres.

2. Les ordres en bourse

Les marchés financiers permettent la négociation des instruments financiers en assurant la confrontation de l'offre et de la demande des financements exprimés à travers les ordres de bourse.

2.1. Définition

Un **ordre de Bourse** est une consigne ou un mandat d'exécution transmis par un client (une personne ou une institution) à son intermédiaire financier (courtier...) pour acheter ou vendre des titres financiers en Bourse².

Cet ordre indique essentiellement³ :

- le **sens** de l'opération (vendre ou acheter) ;
- la **nature** des titres (action, obligation...)

²https://www.researchgate.net/publication/318641258_Chapitre_1_-_Les_marches_financiers (Consulté le 01/03/2023).

³ Les ordres de bourse, disponible sur : https://www.boursorama.com/pub/banque/nl/Les_ordres_de_Bourse-Le_Guide.pdf (Consulté le 28/02/2023).

- le code **ISIN**⁴ ou le code **mnémonique** ;
- la **quantité** offerte ou demandée ;
- la limite de validité (« jour », « à date déterminée » ou « à révocation ») ;
- et éventuellement un **prix limite** pour exécuter l'ordre.

Il désigne aussi le marché sur lequel doit se faire l'opération : marché au comptant, marché à terme (dans ce cas en précisant l'échéance choisie).

2.2. Le carnet d'ordre et la priorité des ordres

2.2.1. Le carnet d'ordre

Pour passer un ordre de Bourse sur une valeur, il est important de connaître son carnet d'ordres. Le carnet d'ordres récapitule à un instant donné l'état de l'offre et de la demande sur une valeur. Il présente les 5 meilleures offres (vendeurs) et les 5 meilleures demandes (acheteurs) sur l'action : quantités, prix et nombre d'ordres.

Ces informations sont essentielles et permettent à l'investisseur de positionner ses ordres en connaissance de cause. Ainsi, il ne risque pas de voir son ordre fractionné, non exécuté, voire exécuté à un mauvais prix.

Le tableau ci-dessous présente un exemple de carnet d'ordres :

Achat			Vente		
Nombre	Quantité	Prix	Prix	Quantité	Nombre
2	37	118,50	119,50	82	1
4	1065	118,20	119,60	280	1
1	5	118,10	119,70	500	1
18	1581	118,00	120,00	200	1
3	130	117,60	120,10	164	1

- Sur l'exemple nous pouvons lire qu'il y a deux ordres d'achat à 118,50 € pour 37 titres, 4 ordres d'achat à 118,20 € pour 1065 titres, etc.

- En ce qui concerne les vendeurs : nous trouvons un ordre de vente à 119,50 € pour 82 titres, un ordre de vente à 119,60 € pour 280 titres, etc.

2.2.2. La priorité des ordres

- La première sélection dans la priorité des ordres se fait d'abord, par le prix. Un ordre d'achat avec un cours supérieur aux autres, est placé en tête de la file des ordres en attente d'exécution.

⁴Moyen d'identification international, le code ISIN, pour International Securities Identification Number, permet, à un investisseur, de retrouver le titre qu'il recherche, quelle que soit la place sur laquelle il se trouve. Composé d'un total de douze caractères, les deux premières lettres de celui-ci indiquent alors le pays d'émission de cette valeur et, par conséquent, le marché sur lequel il est coté, et ce, qu'il s'agisse aussi bien d'une action, d'une obligation, d'un droit, d'un bon, d'un warrant, ou d'un tracker.

- Inversement, l'ordre de vente avec la limite la plus basse est exécuté avant ceux libellés à des prix plus élevés ;

Ensuite, les ordres sont exécutés par ordre d'arrivée dans le carnet d'ordres. Les ordres de même sens et de même cours sont exécutés dans l'ordre d'entrée dans le carnet d'ordres (premier entré, premier exécuté).

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

Comment les ordres sont-ils enregistrés ?

Achat			Vente		
	Quantité	Prix			
	400	Sans limite			
8 H 29	150	126			
8 H 30	35	126			
8 H 31	15	126			
7 H 50	100	125			
8 H 10	90	125			
8 H 45	60	125			

1. La règle du prix

2. La règle du temps : pour une même limite de prix, le premier arrivé est le premier servi

Comment s'applique la règle du prix du côté des achats ?

Achat			Vente		
	Quantité	Prix			
	400	Sans limite			
	200	126			
	50	125			
	500	124			
	850	123			
	1000	122			
	3000	121			

En face de chaque limite de prix, est indiqué le nombre total de titres demandés

A l'achat, celui qui est prêt à acheter le PLUS cher est prioritaire. Les ordres sont donc classés par limite de prix décroissante.

Et du côté des ventes ...

			Vente	
		Prix	Quantité	
		Sans limite	400	
		120	250	
		121	400	
		122	500	
		123	600	
		124	1250	
		125	1700	

Est prioritaire, celui qui est prêt à vendre le MOINS cher. Les ordres de vente sont donc classés par limite de prix croissante.

En face de chaque limite de prix, est indiqué le nombre total de titres offerts

2.2.3. La détermination du prix d'équilibre (le fixing)

Voyons maintenant la colonne du cumul ...

Achat			Vente		
Cumul	Quantité	Prix	Prix	Quantité	
	400	Sans limite	Sans limite		
	200	126	120		
	250	125	121		
	500	124			
		123	127		
		122	124		
		121	125		

A 125, peuvent s'échanger 250 titres

Prenons l'exemple d'un prix d'achat fixé à 125

Achat			Vente		
Cumul	Quantité	Prix	Prix	Quantité	
	400	Sans limite	Sans limite		
	200	126	120		
450	250	125			
	500	124			
	850	123			
	1000	122	127		
	3000	121	124		

Mais les acheteurs prêts à acheter à 126, seront évidemment intéressés à acheter moins cher, à 125. Ainsi, on pourra échanger 450 titres (250 + 200) à 125.

Achat			Vente		
Cumul	Quantité	Prix	Prix	Quantité	
	400	Sans limite	Sans limite		
	200	126	120		
850	250	125			
	500	124			
	850	123			
	1000	122	127		
	3000	121	124		

De même, les acheteurs qui n'ont pas indiqué de limite de prix sont prêts à acheter à n'importe quel prix ici 125. Au final, pour le prix de 125, ce sont 850 (250+200+400) qui pourront être échangés.

Le même raisonnement s'applique à la vente ...

Achat			Vente		
Cumul	Quantité	Prix	Prix	Quantité	Cumul
	400	Sans limite	Sans limite	400	
	200	126	120	250	
		125	121	400	
		124	122	500	
		123	123	600	
	1000	122	124	1250	
	3000	121	125		

Prenons l'exemple d'un prix de vente à 121

A 121 peuvent s'échanger 400 titres

Achat			Vente		
Cumul	Quantité	Prix	Prix	Quantité	Cumul
	400	Sans limite	Sans limite	400	
		126	120	250	
			121	400	650
			122	500	
			123	600	
			124	1250	
		121	125		

Mais les vendeurs prêts à vendre à 120, seront évidemment intéressés à vendre plus cher, à 121.

Ainsi, on pourra échanger 650 titres (400 + 250) à 121.

Achat

Vente

Cumul	Quantité	Prix	Prix	Quantité	Cumul
	400	Sans limite	Sans limite	400	
		126	120	250	
			121	400	1050
			122	500	
			123	600	
			124	1250	
			125	1700	

Enfin, les vendeurs qui n'ont pas indiqué de limite de prix sont prêts à vendre à n'importe quel prix, ici 121. Pour le prix de 121, ce sont donc au total 1050 titres (400+250+400) qui pourront être échangés.

Ainsi se constitue la colonne du cumul qui va nous aider à déterminer le cours d'équilibre du marché.

Achat

Vente

Cumul	Quantité	Prix	Prix	Quantité	Cumul
400	400	Sans limite	Sans limite	400	400
600	200	126	120	250	650
850	250	125	121	400	1050
1350	500	124	122	500	1550
2200	850	123	123	600	2150
3200	1000	122	124	1250	3400
6200	3000	121	125	1700	5100

Le prix d'équilibre est celui qui permet de satisfaire le plus grand nombre d'acheteurs et de vendeurs, ou encore le prix qui permet de maximiser les échanges.

Voyons ce qui se passe au prix de 122...

Achat

Vente

Cumul	Quantité	Prix	Prix	Quantité	Cumul
400	400	Sans limite	Sans limite	400	400
600	200	126	120	250	650
850	250	125	121	400	1050
1350	500	124	122	500	1550
2200	850	123	123	600	2150
3200	1000	122	124	1250	3400
6200	3000	121	125	1700	5100

Nous avons 3200 titres à l'achat ...

Soit un écart de 1650 titres (3200-1550) qui ne pourront pas être servis.

1550 titres à la vente ...

Et au prix de 124 ?

Achat

Vente

Cumul	Quantité	Prix	Prix	Quantité	Cumul
400	400	Sans limite	Sans limite	400	400
600	200	126	120	250	650
850	250	125	121	400	1050
1350	500	124	122	500	1550
2200	850	123	123	600	2150
3200	1000	122	124	1250	3400
6200	3000	121	125	1700	5100

Nous avons 1350 titres à l'achat ...

Soit une différence de 1750 titres (3400-1350) qui ne pourront pas être servis.

Et 3400 titres à la vente ...

Essayons 123 ...

Achat

Cumul	Quantité	Prix	Prix	Quantité	Cumul
400	400	Sans limite	Sans limite	400	400
600	200	126	120	250	650
850	250	125	121	400	1050
1350	500	124	122	500	1550
2200	850	123	123	600	2150
3200	1000	122	124	1250	3400
6200	3000	121	125	1700	5100

2200 titres à l'achat et 2150 titres à la vente, l'équilibre n'est pas parfait, il y en a un excédent de 50 titres à l'achat, mais c'est le prix qui permet d'obtenir le maximum d'échanges, soit 2150 titres.

123 est le prix d'équilibre du marché à cet instant. C'est le cours d'ouverture. Il est 9H00.

Achat		Vente		Derniers échangés	
Quantité	Prix	Prix	Quantité	Cours	NB Titres
50	123	124	1250	123	2150
200	126	125	1700		
250	125	126	4000		
500	124	127	2000		
850	123	128	1000		
1000	122	129	2000		

Il reste 50 titres à l'achat à 123. Il s'agit des ordres libellés à ce prix et enregistrés en dernier selon la règle du temps.

Les 2150 titres dont la limite de prix est compatible avec 123 (supérieur à l'achat, inférieur à la vente) sont exécutés à 123

2.3. Les différents types d'ordres

Il existe différents types d'ordres de Bourse qui répondent aux différentes attentes des investisseurs :

2.3.1. L'ordre au marché

L'ordre au marché ou ordre à tout prix. On ne précise pas de prix pour cet ordre⁵. L'avantage de cet ordre réside dans le fait qu'il est prioritaire sur les ordres à cours limité et qu'il privilégie la quantité de titres demandés avec une exécution immédiate (en fonction des quantités disponibles sur le marché)⁶.

Son exécution ne peut être que totale. Il n'y a donc pas de fragmentation des ordres avec une réponse partielle.

Il est utilisé pour négocier des valeurs sur des marchés peu liquides. On est ainsi sûr d'acheter ou de vendre les titres mais on prend un risque sur le prix d'exécution.

Exemple d'un ordre d'achat de 120 titres « **au marché** » en séance

Achat		Vente		Derniers échanges		
Quantité	Prix	Prix	Quantité	Heure	NB Titres	Cours
10	70	70,75	20	14h15	60	70,75
30	69,5	71	30	14h14	40	70
40	69	71,5	20	14h14	10	69
20	68,25	71,75	40	14h13	30	71,5
50	68	72	60	14h12	50	71

⁵ARNOULD Daniel, La bourse et les produits boursiers, Ed. Ellipses, 2004, p.36.

⁶https://www.boursorama.com/pub/banque/nl/Les_ordres_de_Bourse-Le_Guide.pdf (Consulté le 03/03/03).

L'ordre est confronté aux ordres de vente présents sur la feuille de marché et est exécuté pour 20 titres à 70,75 €, pour 30 titres à 71 €, pour 20 titres à 71,5 €, pour 40 titres à 71,75 € et pour 10 titres à 72 €, soit au prix moyen de 71,4 € par titre. La feuille de marché devient :

Achat		Vente		Derniers échanges		
Quantité	Prix	Prix	Quantité	Heure	NB	Cours
10	70			14h16	20	70,75
30	69,5			14h16	30	71
40	69			14h16	20	71,5
20	68,25			14h16	40	71,75
50	68	72	50	14h16	10	72

- Avantage :

Simple, l'ordre « au marché » est prioritaire sur les ordres à la meilleure limite ainsi que sur les ordres à cours limité. L'investisseur est sûr que son ordre sera exécuté en totalité (ou pas du tout), éventuellement à des cours différents.

- Inconvénient :

L'investisseur n'a aucun contrôle sur le cours d'exécution de son ordre et donc sur le prix de vente ou d'achat.

2.3.2. L'ordre 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)⁷.

- Un ordre à cours limité est recevable durant les périodes d'accumulation d'ordres et en phase continue.

- 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).

Exemple :

1. Un ordre d'achat limité à 61,05 € n'est pas exécuté aussi longtemps que le cours de la valeur est supérieur à 61,05 €.

⁷ARNOULD Daniel, op-cit, p.36.

2. Un ordre de vente limité à 61,05 € reste en attente tant que le cours reste inférieur à 61,05 €. Dès que la valeur cotera 61,05 € ou plus l'ordre de vente sera exécuté.

Exemple d'un ordre d'achat de 120 « à cours limité » en séance :

Achat		Vente		Derniers échanges		
Quantité	Prix	Prix	Quantité	Heure	NB	Cours
10	70	70,75	20	14 h 15	60	70,75
30	69,5	71	30	14 h 14	40	70
40	69	71,5	20	14 h 14	10	69
20	68,25	71,75	40	14 h 13	30	71,5
50	68	72	60	14 h 12	50	71

Un client passe un ordre d'achat de 120 titres à 71,5 €, l'ordre est instantanément exécuté pour 20 titres à 70,75 € ; pour 30 titres à 71 € et pour 20 titres à 71,5 €. Et l'ordre s'affiche pour le solde, soit 50 titres demandés à 71,5 € ; la feuille de marché devient alors :

Achat		Vente		Derniers échanges		
Quantité	Prix	Prix	Quantité	Heure	NB	Cours
50	71,5			14 h 16	20	71,5
10	70			14 h 16	30	71
30	69,5			14 h 16	20	70,75
40	69	71,75	40	14 h 15	60	70,75
20	68,25	72	60	14 h 14	40	70

- Avantage :

L'ordre «à cours limité» permet de se protéger contre les fluctuations du marché. L'investisseur maîtrise le prix de la transaction.

- Inconvénient :

Il présente le risque de ne pas être exécuté si le cours limite n'est pas atteint ou bien de n'être exécuté que partiellement.

Il faut donc fixer cette limite avec soin sous peine de « rater » un mouvement à la hausse ou de devoir vendre ses titres, en passant un nouvel ordre à un cours inférieur à celui espéré.

2.3.3. L'ordre à la meilleure limite

Cet ordre ne comporte pas d'indication de cours et est transformé automatiquement en ordre à cours limité.

- A l'ouverture :

L'ordre « à la meilleure limite » est transformé en ordre limité au cours d'ouverture. Il est donc exécuté en fonction des soldes disponibles, après les ordres « au marché » selon le cas et après les ordres limités à des prix supérieurs pour les ordres d'achat ou à des prix inférieurs pour les ordres de vente.

En cas d'exécution partielle ou de non-exécution, l'ordre reste inscrit sur la feuille de marché comme ordre « à cours limité » à ce cours d'ouverture, quelles que soient ensuite les évolutions du marché.

- En séance

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

Exemple d'un ordre d'achat de 120 titres « à la meilleur limite » en séance

Achat		Vente		Derniers échanges		
Quantité	Prix	Prix	Quantité	Heure	NB	Cours
10	70	70,75	20	14 h 15	60	70,75
30	69,5	71	30	14 h 14	40	70
40	69	71,5	20	14 h 14	10	69
20	68,25	71,75	40	14 h 13	30	71,5
50	68	72	60	14 h 12	50	71

L'ordre est exécuté pour 20 titres à 70,75 € (quantité et prix de la meilleure offre disponible à cet instant) et reste affiché pour 100 titres demandés à 70,75 € sur la feuille de marché qui devient :

Achat		Vente		Derniers échanges		
Quantité	Prix	Prix	Quantité	Heure	NB Titres	Cours
100	70,75	71	30	14 h 16	20	70,75
10	70	71,5	20	14 h 15	60	70,75
30	69,5	71,75	40	14 h 14	40	70
40	69	72	60	14 h 14	10	69
20	68,25	72,25	10	14 h 13	30	71,5

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

2.3.4. Ordre à seuil de déclenchement

Les ordres libellés « **stop** » sont des ordres d'achat ou de vente pour lesquels le donneur d'ordres souhaite intervenir sur le marché dès qu'un prix de déclenchement, qu'il a préalablement choisi, est atteint⁸.

Le prix de déclenchement doit être supérieur au dernier cours traité pour un ordre d'achat, inférieur pour un ordre de vente.

Ces ordres ne sont exécutés, pour les ordres d'achat, que lorsque le cours de la valeur franchit (égal ou supérieur) le niveau déterminé dans l'ordre, et pour les ordres de vente, pour un cours égal ou inférieur.

- L'utilisation d'un ordre à seuil de déclenchement pour réaliser un achat :

Le client anticipe la hausse d'une action dès lors que le cours de celle-ci aura franchi 30 €. Le cours est actuellement de 29 € et ne valide donc pas encore son anticipation haussière.

Avec son ordre d'achat à seuil de déclenchement, dès que la valeur arrivera à 30 €, l'achat sera déclenché. Tant que le cours du titre est inférieur à cette limite, l'ordre d'achat ne sera pas exécuté.

L'avantage de cet ordre réside dans le fait qu'il permet de se protéger contre d'éventuels renversements de tendance. Le seuil une fois atteint, l'ordre se transforme en ordre « au marché ». L'ordre à seuil de déclenchement assure donc une exécution maximale des titres mais ne permet pas de maîtriser le prix auquel il sera exécuté⁹.

- L'utilisation d'un ordre à seuil de déclenchement pour une vente :

Prenons l'exemple d'un investisseur qui aurait acheté, par le passé, des actions à 50 €. Elles cotent présentement 65 €. Il désire les conserver si leur cours continue à progresser, mais les vendre et encaisser sa plus-value s'il diminue. La solution est de passer un ordre de vente à seuil de déclenchement 60 euros. Tant que le cours sera supérieur, l'ordre ne sera pas exécuté. Si en revanche, le cours touche le seuil de 60 euros, l'ordre se transforme en ordre de vente au marché. Il sera exécuté au premier cours coté, qui peut être cependant très inférieur à 60 euros.

Les boursiers appellent cette stratégie, le stop de protection, il permet dès la passation de l'ordre de se fixer un niveau de perte maximal. L'ordre à seuil peut aussi accompagner un mouvement de hausse. Le client remontant en permanence son ordre de vente de protection au fur et à mesure que le cours de l'action monte.

⁸ARNOULD Daniel, op-cit, p.37.

⁹https://www.boursorama.com/pub/banque/nl/Les_ordres_de_Bourse-Le_Guide.pdf

Exemple d'un ordre « à seuil de déclenchement » en séance

Achat		Vente		Derniers échanges		
Quantité	Prix	Prix	Quantité	Heure	NB	Cours
10	70	70,75	20	14 h 15	60	70,75
30	69,5	71	30	14 h 14	40	70
40	69	71,5	20	14 h 14	10	69
20	68,25	71,75	40	14 h 13	30	71,5
50	68	72	60	14 h 12	50	71

Un client veut acheter 120 titres à partir de 71 € et s'assurer de l'exécution aussi complète que possible de son ordre. Il passe donc un ordre d'achat à « seuil de déclenchement » à 71 € pour 120 titres.

Arrivé dans le système central de cotation, l'ordre est accepté puisque son seuil est supérieur au dernier cours coté de 70,75 € (il aurait au contraire été rejeté si le seuil avait été fixé à un niveau égal ou inférieur à 70,75 €). Il est enregistré et mis en réserve sans être déclenché puisqu'au moins une transaction doit intervenir à un cours égal ou supérieur au seuil de 71 €.

A 14 h 18, un ordre d'achat de 40 titres limité à 71,25 € est enregistré et exécuté pour 20 titres à 70,75 € et pour 20 titres à 71 €.

La feuille de marché devient alors :

Achat		Vente		Derniers échanges		
Quantité	Prix	Prix	Quantité	Heure	NB	Cours
10	70	71	10	14h18	20	71
30	69,5	71,5	20	14h18	20	70,75
40	69	71,75	40	14h15	60	70,75
20	68,25	72	60	14h14	40	70
50	68	72,5	30	14h14	10	69

Le seuil de 71 € ayant été coté lors de la dernière transaction, l'ordre à seuil de déclenchement est automatiquement activé et transformé en ordre d'achat « au marché » selon les cas :

Il est aussitôt exécuté pour 10 titres à 71 €, 20 titres à 71,5 € ; 40 titres à 71,75 € et 50 titres à 72€.

Si l'ordre avait été donné « à la plage de déclenchement » à 71 / 71,75, il aurait été enregistré et déclenché dans les mêmes conditions mais exécuté pour 10 titres à 71 €, 20 titres à 71,5 € et 40 titres à 71,75 € et serait affiché pour le solde comme un ordre d'achat de 50 titres « à cours limité » de 71,75 €.

La feuille de marché serait alors devenue :

Achat		Vente		Derniers échanges		
Quantité	Prix	Prix	Quantité	Heure	NB	Cours
50	71,75	72	60	14H18	40	71,75
10	70	72,5	30	14H18	20	71,5

30	69,5	72,75	50	14H18	10	71
40	69	73	70	14H18	20	71
20	68,25	73,25	100	14H18	20	70,75

- Avantage :

À l'achat, cet ordre permet de prendre « en marche » un mouvement de hausse d'un titre. A la vente, il permet de se protéger d'un retournement de tendance à la baisse. Il est ainsi possible de passer un ordre sans surveiller constamment les cours.

- Inconvénient :

Si le seuil est mal fixé, l'ordre peut ne pas être exécuté.

2.3.5. Ordre à plage de déclenchement

La plage de déclenchement permet de fixer une fourchette de prix pour l'exécution. Au contraire de l'ordre à seuil de déclenchement, l'ordre à plage de déclenchement est assorti d'une limite au-delà de laquelle l'ordre ne doit plus être passé. L'ordre n'est exécuté qu'à l'intérieur de la plage déterminée par le client qui fixe le cours minimal à ne pas dépasser pour une vente (et maximal pour un achat).

Illustration avec un ordre de vente à 120 € / 100 € d'une action cotant 130 €. C'est ordre est exécutable si le cours de l'action devient égal ou inférieur à 120 €, mais ne l'est plus s'il devient égal ou inférieur à 100 €.

- Avantage :

Cet ordre à plage de déclenchement permet à l'investisseur de profiter des retournements de tendance sans courir le risque d'acheter trop cher ou de vendre trop bon marché. Il est ainsi possible de passer un ordre sans surveiller constamment les cours.

- Inconvénient :

Si la plage est mal fixée, l'ordre peut ne pas être exécuté.

Prenons le cas de l'ordre le plus utilisé car il permet à l'actionnaire de maîtriser le prix de sa transaction : l'ordre à cours limité.

3. Le principe de cotation et déroulement de la séance

La journée de cotation se déroule en six étapes bien distinctes¹⁰ :

De 7H15 à 9H00 : la pré-ouverture

Tous les ordres s'accumulent dans le carnet d'ordres, sans qu'aucune exécution ait lieu.

¹⁰https://www.boursorama.com/pub/banque/nl/Les_ordres_de_Bourse-Le_Guide.pdf (consulté le 02/03/2023).

De 9H01 à 17H30 : la séance boursière

Le marché fonctionne en continu. Selon leurs modalités, les ordres sont introduits dans le carnet d'ordres et se confrontent (principe de l'offre et de la demande). L'exécution d'un ordre s'effectue si la contrepartie est disponible et répond aux critères de l'ordre. De 17H30 à

17H35 : la pré-clôture

Les ordres s'accumulent dans le carnet d'ordres, sans qu'aucune exécution ait lieu. Cette phase permet de déterminer un cours de clôture théorique en confrontant les différents ordres.

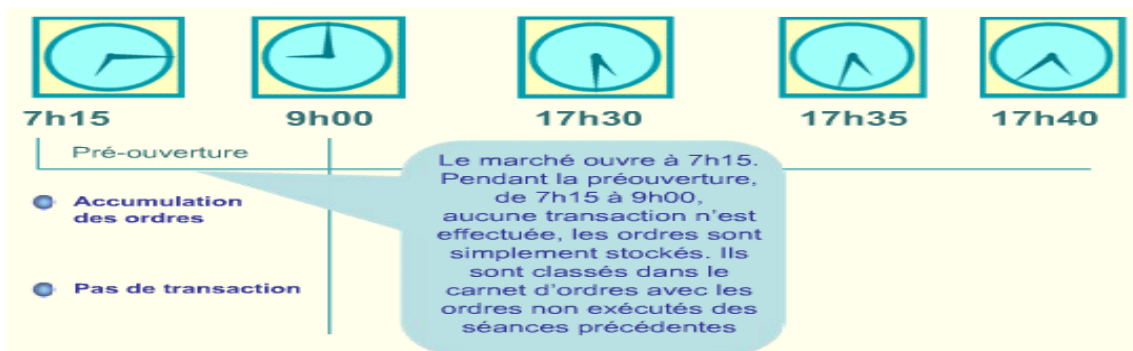
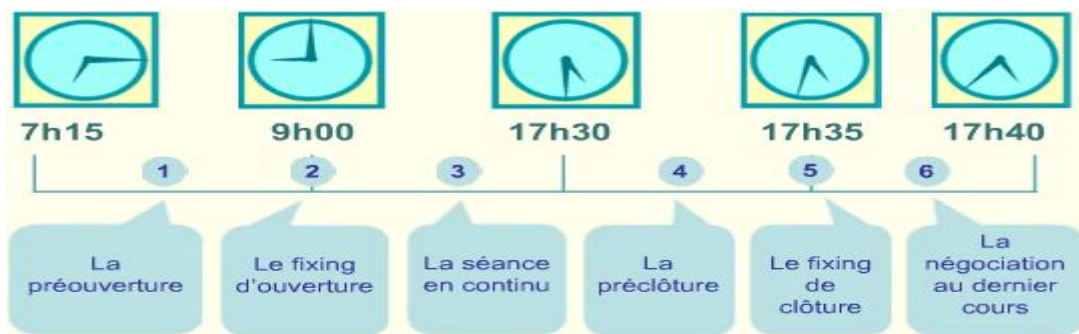
17H35 : le fixing de clôture

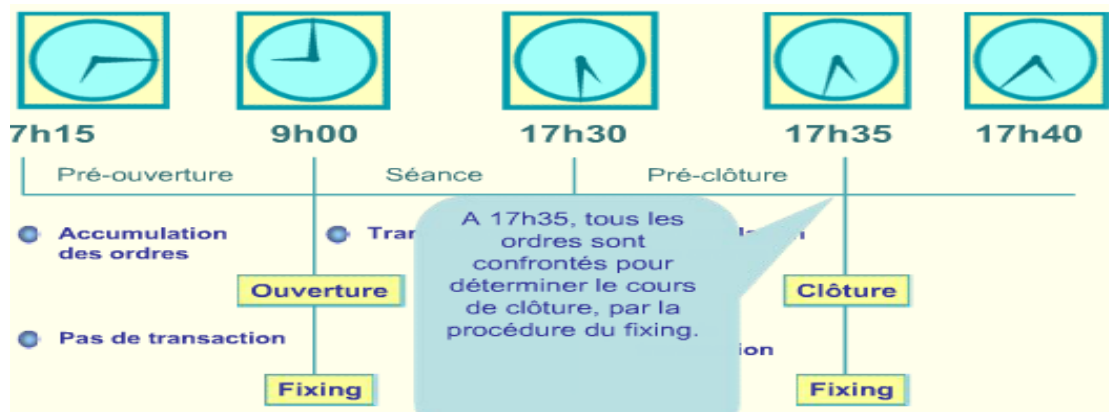
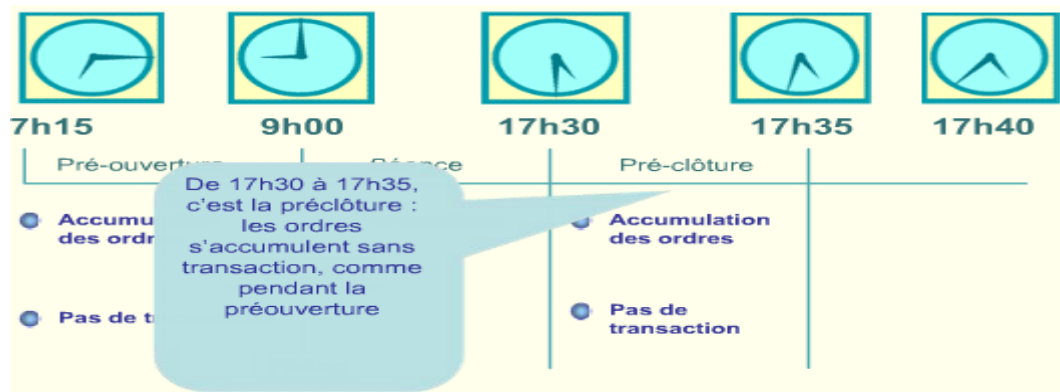
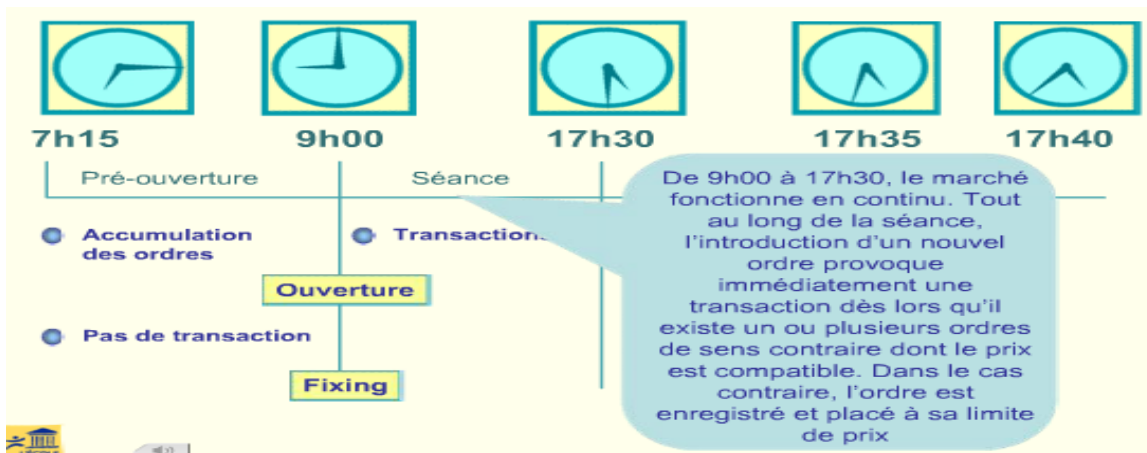
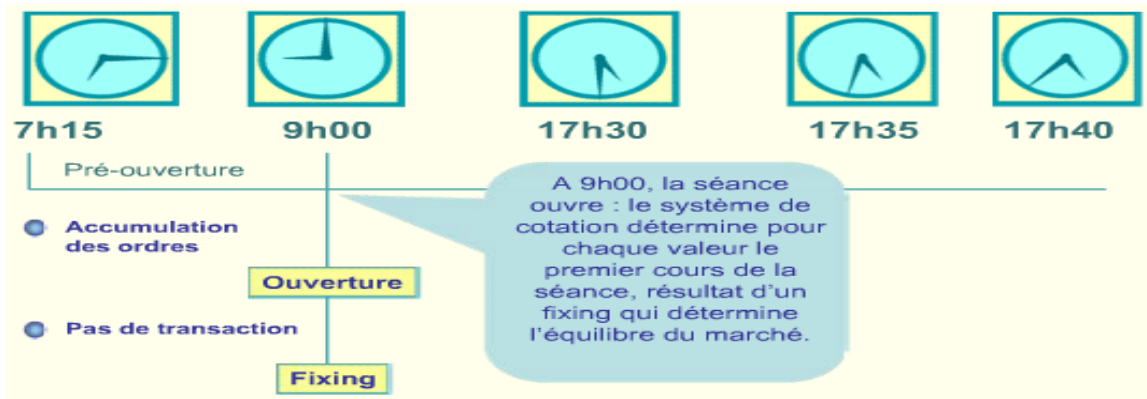
Les ordres passés à ce cours sont exécutés. Les ordres non exécutés restent positionnés dans le carnet d'ordres (pour les ordres à validité autre que « jour ») pour les séances suivantes.

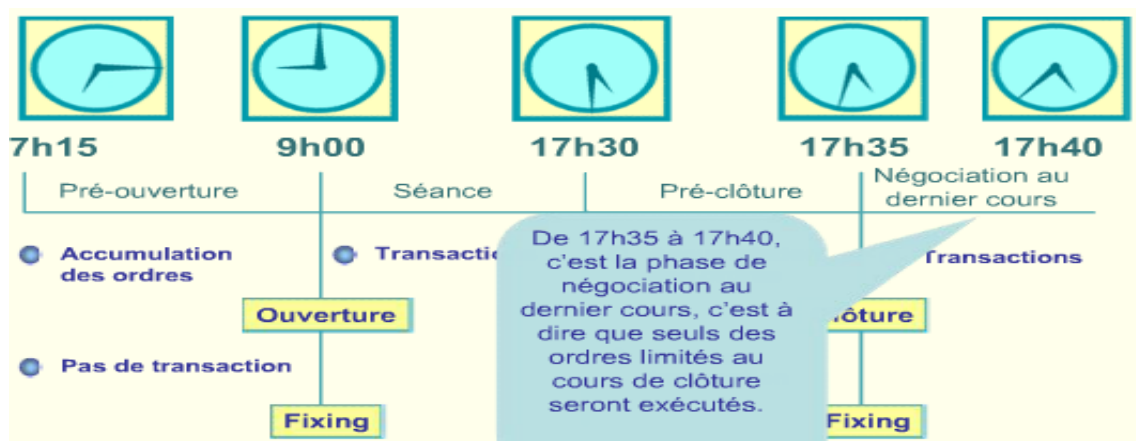
Les ordres à validité « jour » tomberont en fin de validité.

De 17H35 à 17H40 : TAL (Trading At Last)

Durant cette phase, les opérateurs peuvent rentrer des ordres à cours limités au dernier cours et qui seront exécutés dès lors qu'il existe une contrepartie en attente à ce même cours.







A la bourse d'Alger la cotation se déroule comme suit ¹¹:

- La Société de Gestion de la Bourse des Valeurs Mobilières organise hebdomadairement deux séances de négociation les lundis et mercredi réservées aux valeurs mobilières émises par les sociétés par actions.
- La cotation des Obligations Assimilables du Trésor est assurée quotidiennement du dimanche au jeudi.
- Les séances de Bourse débutent à 9h30 et se clôturent à 11h30.
- Les ordres de Bourse sont centralisés par les Intermédiaires en Opérations de Bourse dans des registres centraux. Les IOB sont tenus d'introduire dans les meilleurs délais les ordres formulés par la clientèle.

4. Les indices boursiers

Pour caractériser un marché de valeurs mobilières, on pense tout de suite à faire une moyenne pondérée des cours des valeurs qui y sont traitées. C'est là un très gros travail, mais qui peut, heureusement être simplifié sans dommage. En effet, les statisticiens ont pu montrer depuis longtemps qu'on arrive à un résultat très proche de l'évaluation de la moyenne, en procédant à un échantillonnage de la population statistique examinée¹², dans notre cas les cours de la bourse. C'est la même technique que celle des sondages d'opinion : en interrogeant un échantillon réduit de 1000 personnes, on peut avoir une idée correcte de l'opinion de la population de tout un pays. C'est cet échantillon d'un certain « panier » de valeurs qu'on appelle un « Indice Boursier », sensé représenter toute la bourse, ou certains de ses compartiments.

¹¹ Présentation de la bourse d'Alger, disponible sur : <http://www.sgbv.dz/commons/fr/document/document449274012.pdf> (Consulté le 02/03/2023).

¹² KOVACS André et CHEVALIER Alain, Bourse : les nouvelles stratégies pour gagner, 2^{ème} édition, Ed.Maxima, Paris, 2000, p.173.

4.1. Définition

Les indices boursiers sont des indicateurs utilisés par les investisseurs pour analyser, comparer, et évaluer la tendance d'un marché ou d'un secteur d'activité, grâce à la performance moyenne des valeurs de l'indice.

Un indice boursier est un indice de prix qui se définit par trois caractéristiques¹³ :

- **La date de référence et l'indexation** : date de création et base de l'indice,
- **L'échantillon** : ensemble de valeurs représentatives d'un marché ou d'un secteur,
- **La méthodologie de calcul** : Poids des titres au sein de l'indice.

4.2. Méthodologie de calcul

Le cours des principaux indices est le résultat d'une moyenne, pondérée par la capitalisation flottante (nombre de titres susceptibles d'être échangés en Bourse x la valeur du titre) de chacune des valeurs composant chaque indice et non uniquement le prix des actions. Plus la capitalisation de la valeur est importante, plus sa variation influe sur celle de l'indice.

La plupart des indices se calculent en points. Les capitalisations boursières de sociétés constituant l'indice sont additionnées et ramenées à une valeur constante de sorte que l'indice est ramené à une base de 100 ou 1000 points.

Les principaux indices cotent généralement toutes les 30 secondes pendant leurs horaires d'ouverture alors que d'autres peuvent coter ponctuellement dans la journée. Chaque indice peut être modifié quatre fois par an à la suite d'une décision du conseil scientifique qui a pour mission de gérer les échantillons des indices et d'en contrôler la fiabilité et la représentativité.

4.3. Les principaux indices mondiaux

- Le Dow Jones

Créé en 1928 avec une base de 100 points, il est composé des 30 valeurs principales du NYSE (New York Stock Exchange, la première place boursière sur les actions aux États-Unis). Il est l'indice le plus ancien et le plus célèbre de la Bourse de New-York. Il est majoritairement composé du secteur industriel. Il n'indique pas fidèlement l'évolution du marché américain du fait du nombre de valeurs faibles qui le composent et de sa méthode de calcul. En effet, il a

¹³<https://www.binck.fr/formations-trading/espace-bourse-pratique/les-indices-boursiers>

(Consulté le

02/03/2023).

une méthode de calcul simple puisqu'il n'est pas pondéré par les capitalisations boursières. Il est égal à la moyenne de la valeur des actions des sociétés de l'indice.

- **Le S&P 500 (Standard and Poor's)**

Créé en 1943 avec une base de 10 points, il est composé de 500 valeurs cotées à la Bourse de New-York (NYSE). Il est représentatif de l'évolution du marché américain puisque les titres qui composent l'indice représentent les principaux secteurs. Les 500 titres représentent également 80% de la capitalisation boursière totale du marché.

- **Le NASDAQ (National Association of Securities Dealers Automated Quotation¹⁴)**

Créé en 1971 avec une base de 1000 points, il est composé de toutes les valeurs (environ 3000) du secteur technologique (télécommunication, électronique, communication) qui cotent au Nasdaq (deuxième place boursière sur les actions aux États-Unis derrière le NYSE)¹⁵.

- **Le Nikkei 225 (Nihon Keizai Shimbun)**

Créé en 1949 avec une base de 100 points, il est composé de 225 titres cotés à la Bourse de Tokyo. Comme le Dow Jones, il a une méthode de calcul simple puisqu'il n'est pas pondéré par les capitalisations boursières.

- **Le CAC40**

Le CAC40 (Cotation Assistée en Continu), créé en 1988 avec une base de 1000 points, est l'un des principaux indices en France. Comme son nom l'indique il est composé de 40 valeurs qui sont choisies parmi les 100 premières capitalisations de la Bourse de Paris. Il est calculé en continu toutes les 30 secondes entre 9 heures et 17 heures 30. ¹⁶

Les actions sont choisies en fonction de différents critères :

- **la capitalisation boursière** : nombre de titres x la valeur du titre

- **la liquidité** : nombre de titres disponibles dans le public

- **le secteur** : support représentatif de l'économie française

L'indice CAC40 est l'indice phare de la Bourse de Paris, il représente la tendance des grandes capitalisations de l'économie française.

¹⁴ Soit : Système de cotation automatisé de l'association nationale des négociants boursiers.

¹⁵ DREZET Xavier et DREZET Nicolas, Trading : le livre pour débuter en bourse, Ed. XndTrading, France, 2019, p.30.

¹⁶ VITRAC Didier, Tout savoir sur la bourse, Ed. Gualino éditeur, Paris, 2001, p.406.

- Le SBF 80

Créé en 1997 avec comme base 1000 points, signifie Société des Bourses Françaises. Il regroupe 80 valeurs autres que celles qui composent le CAC40, dont un tiers est composé des valeurs du secteur des services. Il permet d'indiquer plus spécifiquement l'évolution des entreprises de tailles moyennes.

- Le SBF 250

C'est l'indice général de la bourse de Paris, basé sur 250 valeurs du règlement mensuel et du comptant. C'est le successeur de l'ancien CAC général¹⁷.

- Le DAX30 (DeutscherAktienindex)

Créé en 1987 avec une base de 1000 points, il est composé des 30 entreprises les plus importantes cotées à la Bourse de Francfort¹⁸.

Il est fondé principalement sur deux critères :

- la capitalisation boursière,
- le chiffre d'affaires.

- Le FTSE 100 (Financial Times Stock Exchange)

Créé en 1983 avec une base de 1000 points, il est composé des 100 entreprises les plus importantes cotées à la Bourse de Londres.

Conclusion

Il est établi que le développement d'un système financier sain contribue à l'amélioration du niveau de la croissance économique, à en juger par l'existence d'une relation réciproque forte entre eux dans de nombreux pays. Les plus développées des nations ont connu de véritables révolutions financières qui les ont amenés d'une part, à choisir des structures favorisant plutôt des mécanismes de financement direct à ceux de l'intermédiation financière et d'autre part, à confier la grande tâche de la mission de financement de l'économie aux marchés de capitaux, supposés arranger au mieux les différents acteurs de la sphère économique.

En ce qui concerne les agents économiques tels que l'Etat, les collectivités locales, les banques et les entreprises, qu'elles soient publiques ou privées, ont de nombreux besoins de

¹⁷KOVACS André et CHEVALIER Alain, Bourse : les nouvelles stratégies pour gagner, 2^{ème} édition, Ed.Maxima, Paris, 2000, p.173.

¹⁸ DREZET Xavier et DREZET Nicolas, Trading : le livre pour débuter en bourse, Ed. XndTrading, France, 2019, p.30.

capitaux pour financer leurs investissements ou pour faciliter la gestion de leur trésoreries. Afin de répondre à des besoins aussi variés dans leur origine que par la diversité des opérateurs, il a été créé des marchés de capitaux. L'intérêt accordé à ces derniers a fait que leur développement soit réalisé avec une rapidité inégalée atteignant ainsi une dimension et une part considérable tout au sein du système financier.

En général, le marché monétaire est exclusivement réservé aux agents financiers d'un espace économique donné, mettant en relation les banques, la Banque Centrale et les Trésors Publics. Sa fonction est de permettre aux agents disposant d'excédent de trésorerie de prêter aux agents ayant besoin de liquidités. Il dispose généralement d'un compartiment réservé aux banques- marché interbancaire et d'un compartiment accessibles au Trésor- marché des titres négociables.

Pour sa part, le marché financier représente le lieu de la rencontre entre l'offre et la demande de ressources financières longues sous forme de valeurs mobilières (actions et/ou obligations). Il comprend également deux compartiments : le marché primaire et le marché secondaire. Dans le marché primaire, les titres neufs sont émis par le secteur public ou privé pour le financement des investissements. Si pour le secteur privé, les titres peuvent prendre la forme d'action ou d'obligation, ils ne peuvent que prendre la forme d'obligation pour les Etats. Ainsi, la fonction de ce compartiment est de financer directement l'économie. Au niveau du marché secondaire (Bourse des valeurs mobilières), les titres émis dans le marché primaire sont échangés entre les agents économiques.

Un bon fonctionnement de ce marché, évalué par sa liquidité, favorise le dynamisme du marché primaire et, partant, le financement direct de l'économie. Cependant, la liquidité du marché secondaire est fonction du comportement des investisseurs. Ainsi, s'ils achètent les titres pour les détenir jusqu'à l'échéance le dynamisme du marché sera amputé, alors qu'une vente périodique favoriserait des échanges et la dynamisation de ce « marché d'occasion »