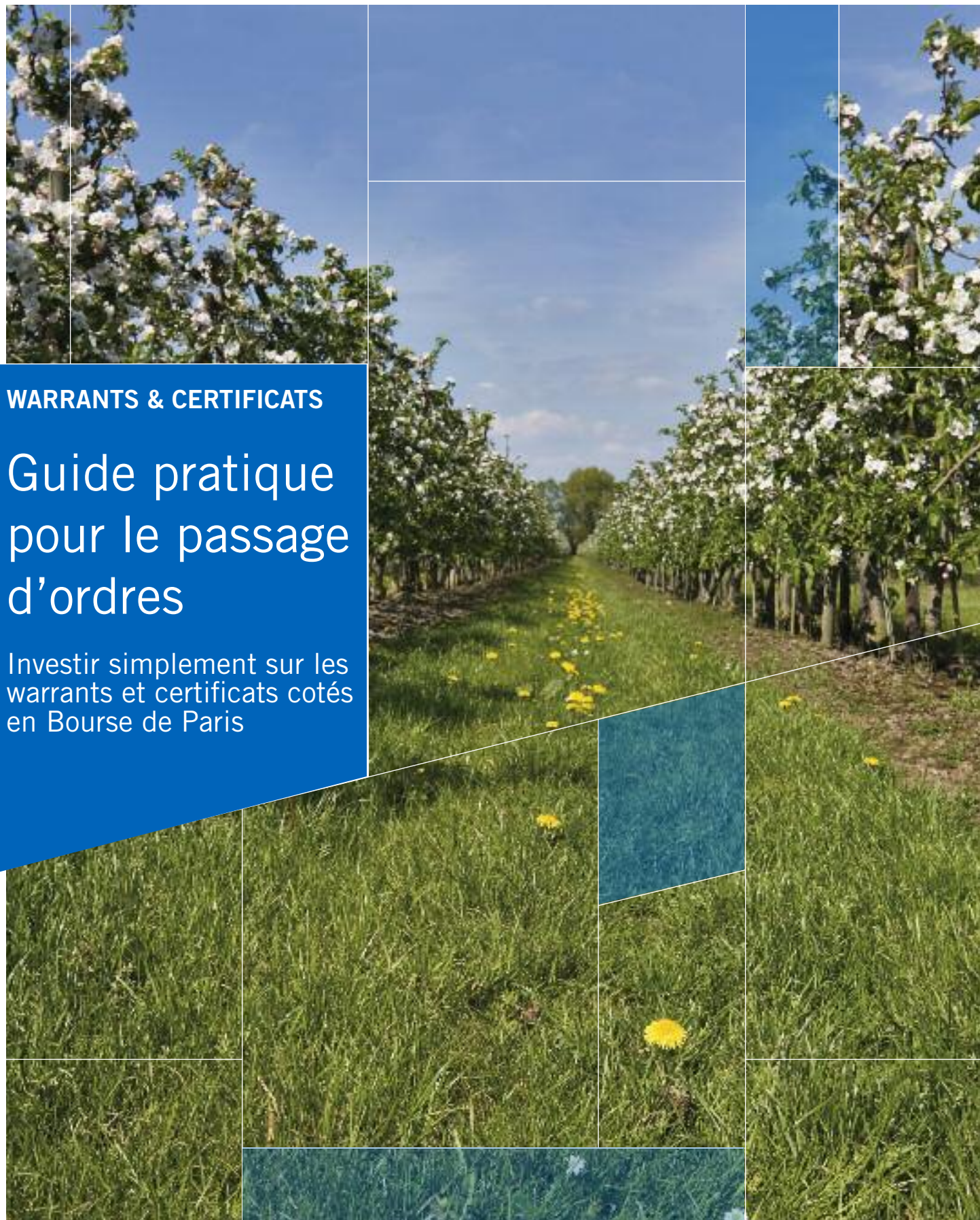


**WARRANTS & CERTIFICATS**

# Guide pratique pour le passage d'ordres

Investir simplement sur les  
warrants et certificats cotés  
en Bourse de Paris



Les warrants et certificats sont cotés en continu de 9 h 05 à 17 h 30 sur NYSE Euronext à Paris. Ils se négocient en bourse aussi simplement qu'une action (ou toute autre valeur mobilière).

Pour investir sur ces produits, vous passez simplement un ordre de bourse auprès de votre intermédiaire financier habituel : votre agence bancaire, votre courtier ou e-broker, en utilisant un compte titres ordinaire.

NYSE Euronext offre aux investisseurs sur les warrants et certificats une grande fluidité des transactions et une exécution au cours le plus favorable dans le carnet d'ordres central.

NYSE Euronext signifie NYSE Euronext, société holding issue du rapprochement de NYSE Group Inc et Euronext N.V., et toute filiale détenue directement ou indirectement à au moins 50 % par NYSE Euronext. NYSE Liffe est le nom commercial qui se rapporte aux opérations dérivées de NYSE Euronext aux Etats-Unis et en Europe, comprenant, notamment, pour la partie européenne, les marchés dérivés d'Amsterdam, Bruxelles, Lisbonne, Londres et Paris. Tous les droits contenus dans cette publication sont la propriété entière et exclusive de NYSE Euronext et tout autre droit tel que, notamment, sans que cette énumération ne soit exhaustive, les brevets, les dessins et modèles, les droits d'auteur liés à cette publication sont également la propriété de NYSE Euronext. CAC 40® est une marque déposée appartenant à Euronext Paris S.A. LIFFE CONNECT® est une marque déposée appartenant à LIFFE Administration and Management. MONEP® est une marque déposée appartenant à Euronext Paris S.A. NYSE Euronext® est une marque déposée appartenant à NYSE Group, Inc et Euronext N.V. NYSE Liffe® est une marque déposée appartenant à NYSE Group, Inc. Aucune partie de cette publication ne saurait être redistribuée ou reproduite sous aucune forme ou par aucun moyen que ce soit, ou utilisée pour des œuvres dérivées (telles que traduction, transformation ou adaptation) sans l'accord préalable écrit de NYSE Euronext. Les renseignements fournis dans la présente publication sont donnés uniquement à titre d'information et ne constituent en aucun cas une offre, sollicitation, démarchage ou recommandation d'achat ou de vente de placements ou d'engagement dans toute autre transaction. Toute information, description, exemple et calcul contenus dans cette publication sont fournis à titre d'indication et ne doivent pas être traités comme faisant autorité. NYSE Euronext ne saurait être tenu pour responsable (exception faite des cas prévus par la loi) pour toute utilisation de l'information contenue dans la présente publication, que celle-ci soit liée à l'activité de marché ou non. NYSE Euronext, ses salariés et agents ne sont pas responsables des éventuelles erreurs ou omissions contenues dans cette publication. En conséquence, l'utilisateur reconnaît utiliser les informations qui lui sont proposées à ses seuls risques et périls. Les personnes souhaitant négocier des produits disponibles sur les marchés de NYSE Euronext ou souhaitant offrir à la vente de tels produits aux tiers sont avisées au préalable de vérifier leur position légale et réglementaire dans le territoire concerné ainsi que de s'informer sur les risques y afférents.

© 2009, NYSE Euronext - Tous droits réservés.

## Les avantages de la cotation sur NYSE Euronext à Paris

- Des produits accessibles depuis sa banque ou son courtier en ligne habituel avec un simple compte titre
- Un passage d'ordre sécurisé sur les warrants et certificats avec la garantie d'une exécution au juste cours
- Une liquidité du marché assurée à l'achat et à la vente par l'émetteur
- Une surveillance et un contrôle des opérations par NYSE Euronext, marché réglementé en France par l'AMF.

## Le carnet d'ordres

Les warrants et certificats sont cotés en continu de 9 h 05 à 17 h 30 sur NYSE Euronext à Paris. Cela signifie qu'il est possible à tout moment, pendant la séance, d'acquérir ou de revendre un certificat ou un warrant.

Pour chaque produit, NYSE Euronext gère, comme pour une action, un carnet d'ordres. C'est le lieu de rencontre entre les ordres de vente et les ordres d'achat qui émanent de l'animateur de marché, des professionnels et des particuliers. C'est une photo en temps réel de l'offre et la demande du marché.

### Comment lire un carnet d'ordres ?

Voici un exemple de carnet d'ordres :

Achat			Vente			Derniers échanges		
	Quantité	Prix	Prix	Quantité		Heure	Quantité	Cours
	4 500	5,55	5,60	1 000		15:20	2 500	5,60
Emetteur	50 000	5,50	5,65	1 500		15:20	1 500	5,55
	1 000	5,50	5,65	50 000	Emetteur	15:19	3 000	4,45
	3 000	5,45	5,70	2 000		15:18	1 000	5,50
	1 000	5,40	5,75	3 000		15:18	3 000	5,45

En **rouge**, vous trouvez les ordres d'achat et en **vert**, les ordres de vente.

Dans la dernière colonne, vous trouvez les dernières transactions réalisées correspondant aux derniers ordres exécutés. Pour chaque ordre en carnet, le prix (limite) correspond au cours maximal auquel l'investisseur est prêt à acheter dans le cas d'un ordre d'achat et le cours minimal auquel il est prêt à vendre dans le cas d'un ordre de vente.

*Prenons l'exemple de la première ligne :*

*On voit un ordre d'achat de 4 500 titres à un prix maximal de 5,55 €. On voit un ordre de vente de 1 000 titres à un prix minimal de 5,60 €. Le dernier échange a eu lieu à 15 h 20 pour une quantité de 2 500 titres et un prix de 5,60 €.*

*Dans cet exemple de carnet d'ordres, les limites des ordres passés à l'achat et à la vente étant différentes, aucune transaction n'est possible pour l'instant.*



## Règles de priorité des ordres

Le carnet d'ordres reprend les informations relatives aux ordres d'achat et de vente (quantités et prix) et aux derniers échanges (heure, quantité et cours).

Les ordres sont exécutés en priorité selon :

- **la limite (prix) d'achat ou de vente**
- **leur ordre d'arrivée dans le carnet d'ordres.**

En effet, parmi les acheteurs sont prioritaires ceux proposant le prix le plus élevé, parmi les vendeurs le prix le moins élevé. Ces ordres prioritaires sont placés en haut du carnet. Dans le cas où plusieurs ordres d'achat ou de vente ont des prix identiques, ils seront exécutés en priorité selon la date et l'heure d'arrivée dans le carnet.

Voici un exemple où les ordres se rencontrent :

Achat			Vente			Derniers échanges		
	Quantité	Prix	Prix	Quantité		Heure	Quantité	Cours
	1 000	5,60	5,60	1 000		15:20	2 500	5,57
Emetteur	50 000	5,50	5,65	1 500		15:20	1 500	5,55
	1 000	5,50	5,65	50 000	Emetteur	15:19	3 000	4,45
	3 000	5,45	5,70	2 000		15:18	1 000	5,50
	1 000	5,40	5,75	3 000		15:18	3 000	5,45

On observe que les ordres d'achat et de vente se croisent à 5,60 € pour une même quantité de 1 000 titres. Donc les ordres seront exécutés dans leur intégralité.

Ces règles sont identiques pour tout les intervenants et sur tous les produits (actions, ETFs, certificats, warrants...) traités sur NYSE Euronext à Paris.

### Les informations à indiquer dans un ordre de bourse

Pour être complet, votre ordre de bourse doit comporter les informations suivantes :

- un code de référence pour identifier le warrant ou le certificat (mnémonique, ISIN)
- le sens de la transaction (achat ou vente)
- le nombre de titres concernés
- éventuellement, une date de validité
- de préférence des conditions sur le prix ou la limite sur lequel (laquelle) vous souhaitez vous engager.

## Une exécution au prix le plus favorable

A la différence d'une action, les warrants et certificats sont des instruments dont la formation du prix ne dépend pas directement de l'offre et de la demande, mais d'un calcul dont le résultat est lié au cours de l'actif support (le sous-jacent) ainsi qu'à des paramètres tels que les taux d'intérêt, les dividendes, le temps ou la volatilité.

Dans la mesure où le prix du produit est fixé par une formule, il est important que l'investisseur puisse voir ses ordres exécutés au juste prix.

Les prix proposés dans le carnet d'ordres des warrants et certificats sont donc en permanence encadrés par les cours de l'émetteur. Celui-ci recalcule en continu ses prix et affiche en bourse le résultat selon une fourchette achat/vente.

L'émetteur joue ainsi un rôle central et actif, il signe un contrat d'animation avec NYSE Euronext et a pour mission de fournir en permanence des fourchettes acheteur/vendeur et de rafraîchir instantanément les cours en fonction de l'évolution des différentes variables qui rentrent dans le calcul du prix des produits.

Le carnet d'ordres de chaque produit est ainsi encadré par les prix de l'émetteur. Toutes les transactions doivent avoir lieu au sein de ou à la fourchette achat/vente de l'émetteur soit face à ce dernier, soit face à un autre investisseur si celui-ci propose un prix plus favorable.

L'investisseur est ainsi garanti sur les warrants et certificats de toujours obtenir le prix le plus favorable.

## Exemples

Des cours encadrés par l'émetteur

Achat			Vente		
	Quantité	Prix	Prix	Quantité	
	4 500	5,55	5,60	1 000	
Emetteur	50 000	5,50	5,65	1 500	
	1 000	5,50	5,65	50 000	Emetteur
	3 000	5,45	5,70	2 000	
	1 000	5,40	5,75	3 000	

Dans ce carnet, le meilleur acheteur propose 4 500 titres à un prix maximal de 5,55 €, le meilleur vendeur 1 000 titres à un prix minimal de 5,60 €.

L'émetteur est présent avec une fourchette acheteur/vendeur de 5,50/5,65 € pour une quantité de 50 000 titres. Cette fourchette encadre les prix en carnet :

- vous pouvez donc acheter immédiatement jusqu'à 1 000 titres à 5,60 € et 51 500 à 5,65 €, vous pouvez vendre jusqu'à 4 500 titres à 5,55 € et 51 000 à 5,50 €,
- il n'est pas possible pour le moment de traiter au dessus de 5,65 €, ou en dessous de 5,50 € puisque ces prix sont en dehors de la fourchette de l'émetteur. Vous pouvez toutefois positionner des ordres en dehors de cette fourchette pour bénéficier de l'évolution ultérieure des cours du produit.

L'émetteur réactualise en permanence :

- les cours acheteur/vendeur de sa fourchette. Cette mise à jour a lieu dès que le prix du produit évolue, et, pour les produits les plus réactifs, dès qu'un ordre se présente face à lui (voir page 9 pour plus de détails sur le rafraîchissement dynamique des cours) ; vous êtes ainsi toujours assuré d'être exécuté au prix le plus juste.
- les quantités offertes ou demandées. Lorsqu'un investisseur vient traiter face à lui, l'émetteur repositionne instantanément de nouvelles quantités ; la liquidité du produit est ainsi assurée.

Un encadrement contrôlé par NYSE Euronext

Achat			Vente		
	Quantité	Prix	Prix	Quantité	
	4 500	5,55	5,60	1 000	
	1 000	5,50	5,65	1 500	
	3 000	5,45	5,70	2 000	
	1 000	5,40	5,75	3 000	
	2 500	5,35	5,80	2 500	

Dans ce carnet, le meilleur acheteur propose 4 500 titres à un prix maximal de 5,55 €, le meilleur vendeur 1 000 titres à un prix minimal de 5,60 €. La fourchette de l'émetteur n'est pas présente, aucune transaction n'est possible afin d'éviter des échanges à des prix différents de la valeur réelle du produit.

Dans ce type de situation, NYSE Euronext adresse instantanément un message à l'émetteur pour lui demander de proposer une nouvelle fourchette. Dès réception en carnet de ses nouveaux cours, la cotation du produit reprend automatiquement.

Dans les cas où l'émetteur ne peut calculer avec fiabilité le prix du produit, par exemple dans le cas d'une suspension de la cotation du sous-jacent ou d'un des autres éléments entrant dans le calcul de la valeur de l'instrument (volatilité par exemple), NYSE Euronext vérifie le bien-fondé de cette absence de fourchette et valide la suspension temporaire de la cotation du produit pour éviter des transactions à des cours inadaptes.

Achat			Vente		
	Quantité	Prix	Prix	Quantité	
	4 500	5,55	5,60	1 000	
Emetteur	50 000	5,50	5,65	1 500	
	1 000	5,50	5,70	2 000	
	3 000	5,45	5,75	3 000	
	1 000	5,40	5,80	2 500	

Dans ce dernier exemple, l'émetteur est présent seulement à l'achat pour 50 000 titres à 5,50 €. Les transactions ne sont pas possibles ni à l'achat ni à la vente.

Cette présence partielle de l'émetteur peut survenir dans deux cas distincts :

- le plus souvent parce que l'un de ses ordres (achat ou vente) vient d'être exécuté en totalité. Dès qu'une nouvelle fourchette est positionnée, la cotation reprend, dans des délais très courts de quelques secondes.
- Dans de rares cas, l'émetteur peut ne plus être en mesure de proposer de cours à la vente (si toute la quantité de titres initialement émise a été placée) ou à l'achat (si la valorisation du produit est proche de zéro). Dans ce cas, le carnet d'ordres sera encadré, selon le cas à l'achat ou à la vente, par un seuil déterminé par NYSE Euronext et fixé en fonction de la valeur du produit telle que calculée par l'émetteur. Les transactions peuvent ainsi continuer à s'opérer librement.



### **Le coin de l'expert**

Selon les principes de cotation en Bourse de Paris, à l'ouverture des cotations (9 h 00 sur les actions, 9 h 05 sur les warrants et certificats...) ou lors d'une reprise de cotation (après suspension ou réservation), NYSE Euronext confronte tous les ordres à l'achat et à la vente présents dans le carnet et ouvre les transactions sur le cours d'équilibre, c'est-à-dire celui permettant d'échanger le nombre maximal de titres.

Si la quantité totale de titres à échanger est supérieure à celle proposée par l'émetteur, la quantité et le prix des ordres devront être modifiés en conséquence jusqu'à équilibre du carnet. Il est alors possible que le cours à l'ouverture (ou réouverture) soit sensiblement différent de celui proposé par l'émetteur en dehors de cette période ou, dans des cas extrêmes d'accumulation importante d'ordres, il est possible que la reprise de cotation soit retardée de quelques minutes.

# Les ordres

## Ordre à cours limité

Un ordre à cours limité fixe un prix maximal à l'achat et un prix minimal à la vente. Il sera exécuté si et seulement si le cours atteint la limite ou un prix plus avantageux. Pour deux ordres à cours identique, le plus ancien sera exécuté en premier. Si l'ordre n'est exécuté qu'en partie, on parle alors d'ordre « à cours touché » et le solde de l'ordre sera exécuté dès qu'une autre contrepartie se présente dans le carnet.

Dans le cadre d'un investissement sur les warrants et certificats, il est conseillé d'utiliser ce type d'ordre qui vous permet de fixer une limite sur le cours de votre exécution.

### Exemple

Dans ce carnet, le meilleur acheteur propose 4 500 titres à un prix maximal de 5,55 €, le meilleur vendeur 1 000 titres à un prix minimal de 5,60 €.

L'émetteur est présent avec une fourchette acheteur/vendeur de 5,50/5,65 € pour une quantité de 50 000 titres.

Achat			Vente		
	Quantité	Prix	Prix	Quantité	
	4 500	5,55	5,60	1 000	
Emetteur	50 000	5,50	5,65	1 500	
	1 000	5,50	5,65	50 000	Emetteur
	3 000	5,45	5,70	2 000	
	1 000	5,40	5,75	3 000	

Vous passez un ordre d'achat pour une quantité de 5 000 warrants avec un cours limité à 5,70 €. Cet ordre d'achat est alors confronté aux ordres de vente dont la limite est égale ou inférieure à 5,70 €, soient 1 000 warrants à 5,60 €, puis 4 000 warrants à 5,65 €. Cette dernière transaction est exécutée en partie face à un autre investisseur pour 1 500 titres, en partie face à l'émetteur pour 2 500 titres. Les transactions sont possibles car les cours se situent dans ou sur à la fourchette de l'émetteur. Vous êtes exécuté pour 5 000 titres à un cours moyen de 5,64 €.

Vous passez un ordre de vente pour une quantité de 40 500 warrants avec un cours limité à 5,40 €. Cet ordre de vente est alors confronté aux ordres d'achat dont la limite était égale ou supérieure à 5,40€. Sont exécutés dans un premier temps 4 500 warrants à 5,55 €, puis 36 000 warrants à 5,50 €. Cette dernière transaction est exécutée face à l'émetteur.

## Ordre au marché

Un ordre au marché (anciennement « à tout prix ») est exécuté prioritairement à tous les autres ordres, et de manière totale. En contrepartie il n'y a pas de garantie sur le prix d'exécution, qui est celui le plus avantageux dans le carnet d'ordres, puis les suivants, si toute la quantité demandée n'a pas été servie. La totalité de l'ordre peut être exécutée face à un ou plusieurs ordres positionnés dans le carnet.

### Exemple

Un investisseur passe un ordre d'achat au marché pour une quantité de 5 000 warrants. Cet ordre d'achat est alors confronté aux ordres de vente par ordre de priorité (prix de vente le plus faible) sur le carnet, soient 1 000 warrants à 5,60 €, puis 1 500 à 5,65 € et 2 500 à 5,70 € parmi l'ordre de vente des 50 000.

Achat			Vente		
	Quantité	Prix	Prix	Quantité	
	<b>5 000</b>	<b>MO</b>	<b>5,60</b>	<b>1 000</b>	
	4 500	5,55	<b>5,65</b>	<b>1 500</b>	
Emetteur	50 000	5,50	<b>5,70</b>	<b>50 000</b>	Emetteur
	3 000	5,45	5,75	3 000	
	3 000	5,40	5,80	2 500	

### Exemple

Un investisseur passe un ordre d'achat au marché pour une quantité de 65 000 warrants. Cet ordre d'achat est alors confronté aux ordres de vente par ordre de priorité (prix de vente le plus faible) sur le carnet, soient 1 000 warrants à 5,60 €, puis 1 500 à 5,65 € et 50 000 à 5,70 €. Le solde de 12 500 titres (65 000 – 52 500 exécutés) ne sera pas exécuté car l'offre de l'émetteur a été intégralement traitée. Le solde sera exécuté dès que l'émetteur fournira un nouveau cours de vente dans le carnet d'ordres évitant ainsi à l'investisseur une négociation à un cours très éloigné du cours réel du titre.

Achat			Vente		
	Quantité	Prix	Prix	Quantité	
	<b>65 000</b>	<b>MO</b>	<b>5,60</b>	<b>1 000</b>	
	4 500	5,55	<b>5,65</b>	<b>1 500</b>	
Emetteur	51 000	5,50	<b>5,70</b>	<b>50 000</b>	Emetteur
	3 000	5,45	5,75	3 000	
	3 000	5,40	5,80	2 500	

## De nouvelles fonctionnalités

Depuis mars 2009, NYSE Euronext à Paris a mis en œuvre de nouvelles fonctionnalités pour la cotation des warrants et certificats afin d'offrir aux investisseurs un marché plus adapté aux spécificités de ces produits et plus à l'écoute de vos attentes.

- **Un contrôle de la liquidité assurée par l'émetteur**  
L'émetteur de chaque warrant ou certificat assure la liquidité des transactions en proposant une fourchette de prix auquel peut s'échanger le produit.

Nouveau : en cas d'absence de cette fourchette, NYSE Euronext à Paris adresse instantanément un message à l'émetteur pour l'informer et lui demander de proposer une nouvelle fourchette. Dès réception en carnet de ce nouveau cours, la cotation du produit reprend automatiquement. Une liquidité contrôlée en permanence.

- **Des échanges au juste prix**  
La valeur d'un warrant ou d'un certificat se déduit de différents paramètres de marché. Cette valeur est calculée en temps réel et en permanence par l'émetteur.

Nouveau : les transactions en bourse sont désormais possibles sur ou à l'intérieur de la fourchette de l'émetteur. Cette nouvelle fonctionnalité permet d'**éviter toute transaction à entre deux ou plusieurs investisseurs à un cours éloigné de la valeur réelle du produit.**

- **Un système de rafraîchissement dynamique des cours**

Nouveau : avant chaque exécution d'ordres, un message est envoyé à l'émetteur pour qu'il actualise ses prix si les conditions de marché le justifient, en particulier selon le cours en temps réel du sous-jacent.

**Ce message ne comporte aucune indication ni sur le sens (achat ou vente), ni sur la taille des ordres qui font face à l'émetteur. Ainsi il préserve intégralement les intérêts de l'investisseur.** Si l'émetteur ne réagit pas dans un délai extrêmement court, l'ordre sera bien exécuté au dernier prix en carnet.

## Le coin de l'expert : ce qui change

- La suppression des seuils de réservation pour une plus grande fluidité du marché. Auparavant ces seuils de réservation avaient pour rôle d'encadrer les transactions et d'éviter des cours aberrants. Toutefois ils nécessitaient une mise à jour régulière et pouvaient, en particulier sur les produits les plus réactifs, entraîner des arrêts de cotation.

Désormais le carnet d'ordres et les transactions sont encadrés par la fourchette de l'émetteur. Vous êtes assuré de toujours être exécuté au cours le plus favorable. Les transactions ne peuvent plus être bloquées (réservation du carnet d'ordre) en raison de seuils inadaptés. La fluidité des transactions est grandement améliorée.

- Un encadrement du carnet par NYSE Euronext lorsque le produit est en situation de Bid-only. Auparavant lorsque l'émetteur avait placé tous les titres émis et par suite qu'il ne pouvait plus assurer de cours de vente, les transactions pouvaient s'effectuer à des cours largement supérieurs à la valeur réelle du produit. Dans certains cas, le carnet pouvait même être bloqué.

Désormais, dans les situations de Bid-only, le carnet d'ordres sera encadré à la vente par un seuil fixé en fonction du cours d'achat de l'émetteur. Les transactions peuvent continuer à s'opérer librement entre le cours acheteur de l'émetteur et ce seuil.

# Vos questions

## Comment investir ?

Les warrants et certificats se négocient sur le marché réglementé de NYSE Euronext en continu de 9 h 05 à 17 h 30. Vous utilisez un compte-titres classique depuis l'intermédiaire financier de votre choix (agence bancaire, courtier, e-broker...). Vous passez un ordre aussi simplement que pour une action en indiquant le code ISIN ou mnémonique du produit. Il est particulièrement recommandé d'utiliser des ordres à cours limité car les variations de prix peuvent être très rapides.

## A quel cours ?

Tout d'abord à la différence d'une action, la valeur d'un warrant ou d'un certificat n'est pas liée à l'offre et à la demande. On parle de produits dérivés, leur valeur se détermine à partir de paramètres de marché, et en premier lieu du cours de l'actif sous-jacent (l'indice, l'action, la devise, la matière première... sur lequel porte le produit). L'émetteur du warrant ou certificat calcule en permanence cette valeur et affiche dans le carnet d'ordres une fourchette acheteur/vendeur. Les transactions sur chaque produit sont ainsi encadrées par les prix de l'émetteur ; elles doivent avoir lieu au sein de sa fourchette achat/vente soit face à l'émetteur, soit face à un autre investisseur si celui-ci propose un prix plus favorable.

## Et si la fourchette de l'émetteur n'est pas disponible ?

Aucune transaction n'est possible, cela afin d'éviter que les échanges aient lieu à des cours éloignés de la valeur du produit. Lorsque la fourchette n'est pas disponible, NYSE Euronext adresse instantanément un message à l'émetteur pour l'informer et lui demander de proposer de nouveaux prix. Dès réception, les transactions sont à nouveau possibles.

## Comment être assuré de traiter au prix le plus juste ?

Avant l'exécution d'un ordre, pour les produits les plus réactifs<sup>(1)</sup>, NYSE Euronext adresse un message à l'émetteur afin qu'il confirme le prix du produit ou le modifie si les paramètres de marché le justifient, en particulier si le cours du sous-jacent a évolué. Votre transaction est ainsi toujours réalisée au prix le plus juste. A noter que NYSE Euronext ne donne aucune indication de sens, de taille ou de prix à l'émetteur : les intérêts de l'investisseur sont ainsi totalement préservés.

<sup>(1)</sup>la liste des produits concernés est disponible sur le site [www.nyseeuronext.com](http://www.nyseeuronext.com)







# Contacts

## Amsterdam

P.O. Box 19163  
1000 GD Amsterdam  
Pays-Bas  
Tél. +31 (0)20 550 4444

## Bruxelles

Palais de la Bourse/Beurspaleis  
Place de la Bourse/Beursplein  
1000 Bruxelles  
Belgique  
Tél. +32 (0)2 509 12 11

## Lisbonne

Avenida da Liberdade, N° 196  
1250-147 Lisbonne  
Portugal  
Tél. +351 21 790 00 00

## Londres

Cannon Bridge House  
1 Cousin Lane  
Londres EC4R 3XX  
Grande Bretagne  
Tél. +44 (0)20 7623 0444

## Paris

39, rue Cambon  
75039 Paris Cedex 01  
France  
Tél. +33 (0)1 49 27 10 00

[www.nyx.com](http://www.nyx.com)  
©2009 NYSE Euronext, Inc. All Rights Reserved.

AMSTERDAM BRUSSELS CHICAGO LISBON LONDON NEW YORK PARIS SAN FRANCISCO

**AVIS REGLEMENTAIRE :**

**Publication d'une nouvelle version de l'instruction  
Euronext 4-02 : Manuel de négociation : modèle de marché  
dirigé par les prix des Apporteurs de liquidité**

**PLACE :**

Toutes places

**AVIS N° :**

PAR\_20100209\_00716\_EUR

**DATE :**

09/02/2010

**MARCHÉ :**

Tous marchés

Les entreprises de marché d'Euronext diffusent par le présent avis une nouvelle version du manuel de négociation relatif au nouveau modèle de marché des warrants et certificats qui entrera en vigueur le 22 février 2010. La mise en oeuvre de ces modifications et leur date d'effet s'entendent sous réserve de confirmation finale de la date technique de migration.

Cette nouvelle version prend notamment en compte de nouveaux traitements fonctionnels :

- l'usage d'ordres "stop-on-quote" ;
- la modification de l'algorithme d'ouverture ;
- la mise en oeuvre d'un processus d'"uncrossing" pour reprendre la cotation continue à l'issue d'une réservation ;
- l'exécution systématique d'une procédure de valorisation.

Les sections qui comportent des modifications et nouveautés sont soulignées. Une version consolidée de l'instruction sera mise en ligne sur le site [www.euronext.com](http://www.euronext.com) (Réglementation/Réglementation Euronext/Harmonisée).

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

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

**4202/5 Indication d'intérêt**

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

Les négociations doivent avoir lieu dans la fourchette acheteur/vendeur formée par lesdites indications d'intérêt, bornes incluses. Corollairement, la négociation est réservée lorsque l'Apporteur de liquidité n'a pas

produit les indications d'intérêt prévues par ses obligations de présence, étant précisé que lesdites obligations peuvent se résumer en une simple présence à la demande ou bien à l'offre en fonction des circonstances.

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

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

#### **4401/2 Négociation en continu (extraits)**

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

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

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

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

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

Euronext se réserve le droit de supprimer le processus d'ajustement si elle conclut qu'il conduit sur un instrument donné à une faible qualité d'exécution, telle qu'évaluée souverainement par Euronext. Euronext établit la liste des warrants et certificats qui suivent ce régime.

## **SOMMAIRE**

### **1. CYCLE DE NEGOCIATION**

- 1.1. Classification des Titres par groupe de cotation et mode de négociation
- 1.2. Apporteur de Liquidité
  - 1.2.1. *Principes généraux*
  - 1.2.2. *Nomination de l'Apporteur de Liquidité*
  - 1.2.3. *Communication d'informations*
- 1.3. Phases de négociation
  - 1.3.1. *Période d'accumulation des ordres (Phase de pré-ouverture)*
  - 1.3.2. *Fixing d'ouverture*
  - 1.3.3. *Phase principale de négociation en continu*

### **2. ORDRES**

- 2.1. Types d'ordres
  - 2.1.1. *Les ordres au marché*
  - 2.1.2. *Les ordres à cours limité*
  - 2.1.3. *Les ordres stop-on-quote*
- 2.2. Conditions d'exécution
  - 2.2.1. *Ordres Iceberg (à quantité cachée)*

- 2.3. Applications et opérations de contrepartie garanties
- 2.4. Possibilités d'utilisation des types d'ordres et des conditions d'exécution
- 2.5. Combinaison des ordres
- 2.6. Prix de l'ordre
- 2.7. Taille de l'ordre
- 2.8. Validité de l'ordre
- 2.9. Modification et annulation d'ordres
- 2.10. Données de compensation
- 2.11. Traitement des ordres
  - 2.11.1. *Champ d'application*
  - 2.11.2. *Identification de l'origine de l'ordre*
  - 2.11.3. *Filtrage des ordres*

### **3. NEGOCIATION**

- 3.1. Détermination du prix et allocation des Titres pendant un fixing d'ouverture
  - 3.1.1. *Principe de maximisation du volume d'échanges*
  - 3.1.2. *La minimisation du solde*
  - 3.1.3. *Autres principes d'appariement*
- 3.2. Détermination du prix au cours de la phase de négociation en continu
  - 3.2.1. *En cas d'exécution en continu*
  - 3.2.2. *En cas de réservation*
- 3.3. Annulation de Transactions ou de cours indicatifs
  - 3.3.1. *Violations de règles de négociation ou d'une réglementation*
  - 3.3.2. *Négociation à un cours aberrant*
  - 3.3.3. *Accord de la contrepartie*
  - 3.3.4. *Négociation dans des conditions imprévues*
  - 3.3.5. *Information des Membres*
- 3.4. Etat d'un Titre
  - 3.4.1. *Suspension*
  - 3.4.2. *Réservation*
  - 3.4.3. *Interdiction de saisie*
  - 3.4.4. *Statut mono-sens : achat seul*
  - 3.4.5. *Statut mono-sens : vente seule*
  - 3.4.6. *Information sur l'état des Titres*

### **4. DIFFUSION DES DONNEES DE MARCHE**

- 4.1. Le marché résumé
- 4.2. Le marché par limites
- 4.3. Les Transactions
- 4.4. Le marché résumé du jour de bourse
- 4.5. Les prix de valorisation

## **ANNEXE**

### **1.CYCLE DE NEGOCIATION**

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

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

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

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

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

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

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

## **1.2. Apporteur de Liquidité**

### **1.2.1. Principes généraux**

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

### **1.2.2. Nomination de l'Apporteur de Liquidité**

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

### **1.2.3. Communication d'informations**

#### **1.2.3.1. Engagement des Apporteurs de Liquidité**

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

#### **1.2.3.2. Indicateurs de performance**

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

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

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

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

## **1.3. Phases de négociation**

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

Pendant la phase d'accumulation des ordres, les ordres saisis par les Membres sur la Plate-Forme de



Négociation d'Euronext sont automatiquement enregistrés dans le carnet d'ordres central sans donner lieu à Transaction. Le carnet d'ordres central et le cours théorique d'ouverture ainsi que les composantes du volume potentiellement exécutable à ce cours, remis à jour chaque fois qu'un nouvel ordre est introduit, sont diffusés en permanence.

### **1.3.2.Fixing d'ouverture**

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

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

### **1.3.3.Phase principale de négociation en continu**

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

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

## **2.ORDRES**

### **2.1.Types d'ordres**

#### **2.1.1.Les ordres au marché**

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

Il a priorité sur tous les autres ordres.

#### **2.1.2.Les ordres à cours limité**

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

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

#### **2.1.3.Les ordres stop-on-quote**

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

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

## 2.2. Conditions d'exécution

### 2.2.1. Ordres *Iceberg* (à quantité cachée)

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

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

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

## 2.3. Applications et opérations de contrepartie garanties

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

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

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

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

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

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

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

## 2.5. Combinaison des ordres

	Conditions d'exécution	Quantité cachée ("Iceberg")
<b>Types d'ordre</b>		

Ordre à cours limité  
Ordre au marché  
Ordre stop-on-quote

Oui  
Non  
Non

## 2.6.Prix de l'ordre

Tout prix est exprimé dans sa devise.

## 2.7.Taille de l'ordre

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

## 2.8.Validité de l'ordre

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

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

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

## 2.9.Modification et annulation d'ordres

### A l'initiative du membre

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

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

### Suite à certaines opérations

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

### Opérations administratives

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

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

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

### **2.10. Données de compensation**

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

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

### **2.11. Traitement des ordres**

#### **2.11.1. Champ d'application**

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

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

#### **2.11.2. Identification de l'origine de l'ordre**

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

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

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

#### **2.11.3. Filtrage des ordres**

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

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

dénouées) fixée en fonction de la surface financière de ce donneur d'ordre ou d'un plafond de risques déterminé de manière interne par le Membre.

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

### **3. NEGOCIATION**

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

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

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

##### **3.1.1. Principe de maximisation du volume d'échanges**

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

##### **3.1.2. La minimisation du solde**

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

##### **3.1.3. Le prix de référence**

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

##### **3.1.4. Autres principes d'appariement**

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

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

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

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

Le cours d'ouverture est le dernier cours théorique d'ouverture calculé avant l'appariement. Si l'appariement peut se faire à l'intérieur de la fourchette de prix de l'Apporteur de Liquidité, ledit cours d'ouverture est diffusé. Les membres dont les ordres sont partiellement ou totalement exécutés, reçoivent un message de confirmation, pour chaque exécution, donnant toute l'information utile sur la Transaction.

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

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

#### **3.2.1.En cas d'exécution en continu**

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

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

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

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

#### **3.2.2.En cas de réservation (« uncrossing »)**

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

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

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

### **3.3.Annulation de Transactions ou de cours indicatifs**

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

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

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



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

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

### 3.3.2.Négociation à un cours aberrant

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

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

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

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

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

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

### 3.3.3.Accord de la contrepartie

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

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

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

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

### 3.3.4.Négociation dans des conditions imprévues

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

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

#### Instruments dotés d'une valeur plafond ou plancher

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

### **3.3.5. Information des Membres**

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

### **3.4. Etat d'un Titre**

#### **3.4.1. Suspension**

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

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

#### **3.4.2. Réservation**

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

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

#### **3.4.3. Interdiction de saisie**

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

#### **3.4.4. Statut mono-sens : achat seul**

Conformément au contrat d'Apporteur de Liquidité, l'Apporteur de Liquidité est autorisé à ne plus envoyer que des ordres d'achat quand il n'a plus de titres en stock et ceci sans enclencher une période de réservation. Dans ce cas, une offre virtuelle est néanmoins générée automatiquement par le moteur de

cotation. Ce seuil, en cas de franchissement, a pour effet de réserver l'instrument. L'écart de fourchette utilisé pour générer ce seuil est défini dans l'Annexe de ce Manuel de Négociation.

### **3.4.5. Statut mono-sens : vente seule**

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

### **3.4.6. Information sur l'état des Titres**

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

## **4. DIFFUSION DES DONNEES DE MARCHÉ**

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

Les informations diffusées par Euronext sont :

### **4.1. Le marché résumé**

Le marché résumé pour un Titre donné est composé de :

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

### **4.2. Le marché par limites**

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

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

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

### **4.3. Les Transactions**

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

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

Les Applications sont diffusées avec un indicateur spécial.

### **4.4. Le marché résumé du jour de bourse**

Euronext diffuse spécifiquement :

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

#### **4.5. Les prix de valorisation**

##### **Principe**

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

- 1) s'agissant du fixing d'ouverture, celui-ci n'a donné lieu à aucune Transaction ; et
- 2) l' Apporteur de liquidité a positionné des ordres dans le Carnet d'ordres central conformément à ses obligations de présence, étant précisé qu'en situation de « vente seule » aucune valorisation n'est effectuée; Le prix de valorisation est généré par l'envoi d'une instruction de valorisation pour un Titre, sans placer de membre en contrepartie.

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

##### **Identification**

Le message correspondant est identifié par un indicateur spécial.

##### **Régime juridique**

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

**REGULATORY ANNOUNCEMENT:*****Publication of a new version of Euronext instruction 4-02:  
LIQUIDITY PROVIDER QUOTE DRIVEN MARKET MODEL:  
TRADING MANUAL*****LOCATION:**

All

**NOTICE:**

PAR\_20100209\_00716\_EUR

**DATE:**

09/02/2010

**MARKET:**

All

*The Euronext market undertakings hereby publish a new version of the trading manual applicable to the new market model for warrants and certificates which will be effective on 22 February 2010. The implementation of these amendments and their effective date is subject to final confirmation of the technical migration date.*

*The sections incorporating amendments are underlined. A consolidated version will be available on-line on [www.euronext.com](http://www.euronext.com) (Regulation/Euronext Regulation/Harmonised).*

This new version notably takes into account the following functional changes:

- stop-on-quote orders facility;
- new opening algorithm;
- implementation of an uncrossing process to resume continuous trading following reservation;
- systematic valuation process.

*Terms beginning with a capital letter shall have the same meaning as those defined in chapter 1 of the said Book 1.*

This Trading Manual for covered warrants (hereafter warrants) and certificates has been drafted pursuant to the following Articles of Euronext Rulebook, applicable from 22 February, 2010:

**Article 4202/5 Indications of interest**

For certain warrants and certificates where the activity of an LP is, in the sole opinion of Euronext, considered as mandatory to maintain an efficient market, the outstanding orders of such LP shall have first the status of indicative quotes (hereafter in this context "the indications of interest") during continuous trading phase. However, the incoming LP orders that are immediately executable against the rest of the central order book shall be executed as firm orders and their balance, if any, shall be treated as indications of interest.

Trades shall take place inside the bid/ask spread resulting of such indications of interest as the case may be, boundaries included. Accordingly, trading shall be reserved when the LP has not posted indications of interest in compliance with its presence obligations, it being understood that such obligation may consist of bid-only or offer-only posting in specific circumstances.

To allow for such market organization, market-to-limit orders shall not be allowed and stop orders shall run on a "stop-on-quote" basis, implying that they are triggered by reference to the LP indication of interest on the relevant side.

Euronext will specify to which warrants and certificates such provision applies.

**Article 4401/2 Continuous trading (extract)**

For certain warrants and certificates where, for the purposes of this Rule 4401/2, the activity of a Liquidity Provider is, in the sole opinion of Euronext, considered as mandatory to maintain an efficient market,

either

- following the entering of an opposite order that could match the initial indication of interest; or
- further to an attempt by two other orders to match inside the indication of interest spread,

the LP shall receive first a “request for execution” consisting of an alert that does not mention the side, price nor the quantity of the incoming order. After a refreshment period providing the LP with an opportunity to update its indications of interest where appropriate, LP indications of interest shall be turned into orders executable, on an immediate basis only, against other orders if:

- the LP has not refreshed its indications of interest in a way that would make the orders unexecutable in the first case;
- the LP has shifted its indications of interest and improved the relevant side thereof so as to make it executable in the second instance.

In both circumstances, the immediately active orders of the LP shall match according to the standard price/time priority, time priority of the LP active order being given by the time of the associated indication of interest provided the latter has not been altered in a way that downgrades its priority. Following execution, the balance of such orders shall return to the indication of interest status.

Euronext shall be empowered to suppress the refresh process if it determines that it results in a poor execution quality for a particular instrument, as measured solely by Euronext.

Euronext will specify to which warrants and certificates such provision applies.

## TABLE OF CONTENTS

### 1. GENERAL TRADING ORGANISATION

- 1.1. Classification of Securities into trading groups
- 1.2. Liquidity Provider
  - 1.2.1. *General principles*
  - 1.2.2. *Liquidity Provider appointment*
  - 1.2.3. *Disclosure of information*
    - 1.2.3.1. Commitments of Liquidity Providers
    - 1.2.3.2. Performance indicators
- 1.3. Trading phases
  - 1.3.1. *Order accumulation period (Pre-opening phase)*
  - 1.3.2. *Opening auction*
  - 1.3.3. *Main trading session*

### 2. ORDERS

- 2.1. Order types
  - 2.1.1. *Market orders*
  - 2.1.2. *Limit orders*
  - 2.1.3. *Stop-on-quote orders*
- 2.2. Execution conditions
  - 2.2.1. *Iceberg order (Hidden quantity)*
- 2.3. Guaranteed Cross trades and principal trades
- 2.4. Order types and execution conditions available
- 2.5. Order types and execution conditions combination



- 2.6. Price of the order
- 2.7. Order size
- 2.8. Order validity
- 2.9. Order modification or cancellation
- 2.10. Clearing Information
- 2.11. Order Processing
  - 2.11.1. *Scope*
  - 2.11.2. *Order identification*
  - 2.11.3. *Filtering orders*

### **3. TRADING MECHANISMS**

- 3.1. Determination of prices and allocation of Securities during an opening auction
  - 3.1.1. *Maximum Execution Principle*
  - 3.1.2. *Minimum Surplus*
  - 3.1.3. *Other matching principles*
- 3.2. Determination of prices of Securities during the main trading session
  - 3.2.1. *For continuous trading*
  - 3.2.2. *Following reservation*
- 3.3. Trade cancellations
  - 3.3.1. *Trading and regulation violations*
  - 3.3.2. *Trading on aberrant prices*
  - 3.3.3. *Counterpart agreement*
  - 3.3.4. *Trading in improper conditions*
  - 3.3.5. *Notification to Members*
- 3.4. Security status
  - 3.4.1. *Suspended status*
  - 3.4.2. *Reserved status*
  - 3.4.3. *Entry-prohibited status*
  - 3.4.4. *Bid-only status*
  - 3.4.5. *Offer-only status*
  - 3.4.6. *Information concerning the status of Securities*

### **4. DISSEMINATION OF MARKET DATA**

- 4.1. Summary market
- 4.2. Market by limits
- 4.3. Trades
- 4.4. Trading day price summary
- 4.5. Valuation price

## **APPENDIX**

### **1. GENERAL TRADING ORGANISATION**

#### **1.1. Classification of Securities into trading groups**

Securities governed by the "market model for warrants and certificates" are traded on the Euronext Trading Platform continuously.

Continuous trading may follow two alternative modes:

- either quotes by liquidity providers are firm in any instance ; or
- quotes by liquidity providers are firm when they aggress any matchable outstanding order in the central order book, then transitionally turn to indications of interest ("IOI") which are reactivated as firm orders after a refresh period following a request for execution ("RFE") message.

For the purposes of this Trading Manual, the latter category shall be referred to as the "RFE securities" or "RFE trading" as the context requires.

The Securities are accordingly divided into trading groups based on different trading procedures. The composition of these groups, determined on the basis of factors such as the particular characteristics and liquidity of the Securities, is detailed in the appendix. Securities within the same group are subject to the same timetable and execution rules. Consequently, such appendix also sets forth the refresh period per instrument type for each relevant RFE trading group. If technical incidents cause the normal session timetable to be changed, Euronext immediately informs Members by disseminating a message through the Euronext Trading Platform giving the new trading session timetable.

Euronext announces the admission of a Financial Instrument to a given trading group by means of a Notice. In addition, Euronext reviews from time to time the allocation of securities to the RFE trading groups and may transfer to non-RFE trading groups those securities that have recorded notably insufficient execution quality, as assessed solely by Euronext.

## **1.2. Liquidity Provider**

### **1.2.1. General principles**

Liquidity Providers act as "Permanent Liquidity Providers". Permanent Liquidity Providers will be required to maintain a spread of bid and offer prices, or only one side under specific circumstances, during a specific part of any planned auction (at least during the 5 minutes preceding the auction price determination unless otherwise mentioned) and during the main trading session permanently, save for particular market circumstances.

### **1.2.2. Liquidity Provider appointment**

The Liquidity Provider is appointed by Euronext in cooperation with the Issuer and has to sign a Liquidity Provision Agreement with the Relevant Euronext Market Undertaking.

### **1.2.3. Disclosure of information**

#### **1.2.3.1. Commitments of Liquidity Providers**

Minimum spread and quantity commitments required to apply for a Liquidity Provider position are set forth in the Appendix to this Trading Manual.

#### **1.2.3.2. Performance indicators**

An LP will receive immediately a message from Euronext asking for prices whenever such LP does not post indications of interest in accordance with its obligations. Such so-called "Ask For Quotes" message will be repeated from time to time.

Euronext shall be allowed to disseminate per Security indicators reflecting the following measures, according to the frequency Euronext deems fit :

- LP presence time;
- measures of execution quality and spread reliability for RFE trading;
- average spread and quantity recorded on the market.

In addition, Euronext shall be allowed to aggregate and make public these indicators at the Issuers' individual level.

## **1.3. Trading phases**

### **1.3.1. Order accumulation period (Pre-opening phase)**

During the order accumulation period, orders entered by Members and transmitted to the Euronext Trading Platform are automatically recorded in the central order book without giving rise to trades. The central order book, the theoretical opening price, and the components of the potentially executable volume at that price, which are calculated each time that a new order is entered into the order book, are continuously disseminated.

### **1.3.2. Opening auction**

At the opening, the Euronext Trading Platform seeks to match orders for each Security (the "opening auction"). At the beginning of the price determination phase for a Security the order book is frozen momentarily (orders may not be entered into the Euronext Trading Platform, and orders already entered may not be cancelled or modified) while the matching algorithm is running.

At the end of the price determination phase following the principles set out in section 3.1 the main trading session starts.

### **1.3.3. Main trading session**

Once the opening auction phase for each Security is completed, all unexecuted orders of the opening auction are forwarded to the main trading session and continuous trading in that Security begins: orders can be entered, maintained, modified and deleted.

Reservation may occur during this session in the situations provided for in article 3.4.2, including just after the opening auction. Continuous trading then resumes after execution of the reserved orders following the operating mode set out in article 3.2.2.

## **2. ORDERS**

### **2.1. Order types**

#### **2.1.1. Market orders**

Market Orders are unlimited bid or ask orders. They are executed at the next prices determined by the Euronext Trading Platform. As much of the order as possible is executed immediately and any remainder is entered into the order book and may remain there. If a market order cannot be matched, it remains in the book until executed or deleted either by the Member or on reaching the specified expiry date.

Market orders have priority over all other orders.

#### **2.1.2. Limit orders**

A limit order stipulates a maximum purchase price or minimum selling price.

A limit order entered during the trading session is executed either fully or partially, as market conditions permit. Failing this, it is logged in the order book in descending buy-price order or ascending sell-price order (the price-priority principle) and joins the queue of orders having the same price (the time-priority principle).

#### **2.1.3. Stop-on-quote orders**

A stop-on-quote order is an order which is triggered when a specified price limit is reached on the Liquidity Provider's indications of interest, implying that the indication of interest on the buy side must move at or below the stop limit to trigger a selling stop order, respectively at or above the stop limit for the indication of interest on the sell side to trigger a buying stop order. Accordingly, the stop limit of a selling stop order upon entry must be lower than the Liquidity Provider's current indication of interest on the buy side, respectively higher than the Liquidity Provider's current indication of interest on the sell side in the case of a buying stop order. Absent such indications of interest by the Liquidity Provider, no entry restriction applies.

In the case of a stop loss order, a market order shall automatically be generated and added in the central order book. In the case of a stop limit order, a limit order shall automatically be generated and added in the central order book. Where appropriate depending on the trading mode, RFE will be triggered upon such order generation.

## 2.2. Execution conditions

### 2.2.1. Iceberg order (Hidden quantity)

The disclosed quantity of an "iceberg order" means the quantity of Securities the Member wishes to be apparent to the market. It is the maximum quantity of Securities that will be visible to the market at any given time.

An "iceberg order" can be placed during order accumulation periods and during the main trading session.

On entry the Member must specify a total volume and a peak volume (the disclosed quantity) which must be greater than a minimum size (ten times the trading unit). The initial peak is introduced into the order book with the original timestamp of the "iceberg order" according to price/time priority. When an "iceberg order" is executed for its disclosed quantity (the "peak"), that quantity is renewed automatically and the order is positioned behind orders at the same limit.

An "iceberg order" cannot be stipulated in an "at opening price" order.

## 2.3. Guaranteed Cross trades and principal trades

The automatic execution through the order book of a buy and sell order from a Member is permitted by the order book system during continuous trading for products that trade without the RFE trading mode. The resulting trade will be marked. Guaranteed Cross trades have to be limited at a price within the best bid-offer (BBO), boundaries included. The Euronext Trading Platform automatically rejects a Guaranteed cross trade outside the BBO.

A Guaranteed Cross trade is said to be a principal trade if it involves a member trading voluntarily against their clients. It shall be effected in the conditions applicable to cross trades.

As a reminder, guaranteed cross trades shall not be used with a view to crossing LP or house orders between each other. Only bona fide errors in the submission of guaranteed cross trades may result in the posting of both sides of the trade on an appropriate execution error account.

## 2.4. Order types and execution conditions available

The following schemes explain the availability of order types and execution conditions during trading hours.

	Pre-opening / Auction	Main trading session
<b>Order Types</b>		
Limit order	Yes	Yes
Market order	Yes	Yes
<u>Stop-on-quote order</u>	Yes	<u>Yes</u>
<b>Execution conditions</b>		
Iceberg order	Yes	Yes

When an order is entered into the Euronext Trading Platform, the system will request confirmation if the Transaction value (quantity times limit price) exceeds EUR 150,000 or a given number of securities.

## 2.5. Order types and execution conditions combination

	Execution conditions	Iceberg order
<b>Order types</b>		

Limit order	Yes
Market order	No
<u>Stop-on-quote</u> order	No

## 2.6. Price of the order

A price is expressed in the relevant currency.

## 2.7. Order size

The volume of the order consists of a number of Securities. All volumes are tradable, albeit that for some specific instruments Euronext can decide to implement upon reasoned request by the Issuer a trading lot size.

## 2.8. Order validity

The Member can determine the validity of orders within parameters set by Euronext. The Euronext Trading Platform facilitates the following:

- Good-for-day:..... Order only valid for the Trading Day. This is the default validity of the Euronext Trading Platform.
- Good-till-specified:..... Order only valid until a specified date. The expiry date might not exceed one year (day entry + 365 day).

When one of the above periods of validity expires, orders are automatically deleted from the Euronext Trading Platform.

## 2.9. Order modification or cancellation

### At the member's initiative

During the order accumulation periods and the main trading session, the Member who entered it may change any order that has not been cancelled, deleted or executed in full.

An order modification leads to a new time priority if either the limit is changed or the modification has a negative impact on the priority of the execution of other orders in the order book (e.g. the increase of the volume of an existing order). The current time priority is maintained if the volume of an existing order is decreased. As far as RFE trading is concerned, these principles equally apply to the refreshment actions by LPs that turn indications of interest into firm orders.

### Upon certain events

Euronext specifies in a Notice the consequences of the following actions, which in principle follow the regime described below:

### Administrative operations

Administrative operations	Consequences on the order book
Change of company name	Nothing
Change of trading code	Cancellation of orders
Change of Mnemonic code	Nothing
Change of trading currency	Cancellation of orders
Change of trading group	Nothing
Change of trading place	Cancellation of orders
Change of minimum lot size	Cancellation of orders
Change of Security type	Cancellation of orders

### Corporate events on the underlying instrument or reference

In principle, corporate events on the underlying instrument or reference do not give rise to cancellation of orders in the central order book. It is for the Liquidity provider to adjust its quotes where appropriate.

## **2.10. Clearing Information**

Pre-clearing information may be specified on an optional basis with the order:

- Allocated Member code;
- Account number;
- Posting indicator (opening or closing the position);
- Clearing operation mode (automatic give up or systematic posting);
- And other information like the Member's internal order number or Client identification.

## **2.11. Order Processing**

### **2.11.1. Scope**

The provisions of this section apply to all orders, regardless of whether they are Client orders or principal orders, including electronic orders, i.e. orders routed or transmitted electronically without human intervention by Members, as well as orders processed manually.

If the Member does not hold the Client account, the clearing agreement between the Member and the Clearing Member must set forth the responsibilities of each party in implementing the filtering process.

### **2.11.2. Order identification**

All orders entered into the Euronext Trading Platform must specify the order's origin, i.e. whether the order is:

- a principal order,
- a client order,
- an order placed by an Affiliate for its own account,
- submitted pursuant to a Liquidity Provision Agreement.

For electronic orders the audit-trail must include the electronic address of the order deliverer or those elements that authenticate the order in case of an Internet transmission.

### **2.11.3. Filtering orders**

Order filtering control – which can be realised in co-ordination with a Clearing Member or a custodian if this is necessary - must include at least one warning/confirmation function based on the level of risk accepted by Member. This function must make it possible to identify:

- Orders that have not been adequately margined. This will mean that the Client's account has insufficient cash reserves or a lack of the Securities that are the object of the Transaction. In case of short-selling, the Member must be able to demonstrate that it has implemented procedures to procure the securities by the settlement date.
- Orders that exceed a maximum level of accumulated commitments (unsettled positions), for a given account or Client, set according to the credit standing of the said Client or a risk ceiling established internally by the Member.

The process of the risk control must be applied separately for every Security. In this respect, it must be possible for the Member to ensure that the consolidation of several individual orders for the same Security, transmitted on behalf of the same Client, does not result in a breach of the relevant risk threshold.

### **3. TRADING MECHANISMS**

All orders entered into the Euronext Trading Platform are acknowledged and assigned a sequential order number per Security. For each trade, Members receive an execution message showing the quantity traded and the execution price. In the event of partial execution, the unexecuted part of the order is shown in the execution message. In the event of cancellation of trades or orders by Euronext the Member will receive a notice.

#### **3.1. Determination of prices and allocation of Securities during an opening auction.**

The auction price is the price with the maximum executable volume. Additionally the minimum surplus and the market surplus side are taken into account when establishing the auction price.

##### **3.1.1. Maximum Execution Principle**

The auction price is determined on the basis of the order book position at the end of the pre-opening phase. The auction price is the price with the highest executable volume for each limit.

##### **3.1.2. Minimum Surplus**

Should the aforementioned process result in more than one limit with the highest executable order volume, the lowest surplus for each limit is taken into account as a further criterion. The auction price is the price with the highest executable volume and the lowest surplus.

##### **3.1.3. Reference price**

Should the aforementioned process still does not lead to a single auction price, the reference price, resulting where appropriate from the valuation price process, is included as additional criterion. The auction price will be the one closest to the reference price.

##### **3.1.4. Other matching principles**

Triggerable stop-on-quote orders are not used in calculating the theoretical opening price. They are executable subsequently on basis of the Liquidity Provider's prices eventually reached.

In case of an imbalance between supply and demand, orders executable on basis of the auction price are filled on a price/time priority basis.

In the event of a "no price situation", i.e. where an auction price cannot be determined because orders are not executable against one another, the best bid/ask limits (if available) are displayed.

##### **3.1.5. Adjustment to LP quotes**

The opening price is the last theoretical opening price calculated before matching. If a match occurs within the LP prices, that opening price is displayed and the Members, whose orders are, in part or in full, executed, are informed by a message confirming each execution that has occurred and giving all relevant trade information. If the match was to take place outside the LP prices, the opening price is adjusted to the LP price that was to be crossed, the allocation of executed orders taking place on basis of that price.

#### **3.2. Determination of prices of Securities during the main trading session**

##### **3.2.1. For continuous trading**

Each new incoming order is immediately checked for execution against orders on the other side of the order book. The execution of orders during the main trading session is effected according to the price/time priority principle. Each new order is immediately checked to see if it can be executed against orders on the other side of the order book; the limits of the orders sitting in the book determine the price, it being understood that in the RFE trading mode the LP may improve such limit before execution.

For Securities traded according to the RFE mode, the attempt to execute an incoming order other than an LP one generates the following process :

- an RFE message is sent to the Liquidity provider;
- the Liquidity provider may, within the refresh period, update its indications of interest already posted;
- after such update, or the expiration of the refresh period without any action by the LP where such is the case, LP quotes are considered firm and may trade against the other orders depending on their resulting execution priority following the action performed.

Orders can be executed in full, in one or more steps, partially or not at all. Thus, each new incoming order may generate none, one or several trades. Orders in the order book will be executed according to the price/time priority principle. Orders or parts thereof which have not been executed are sorted in the order book according to price/time priority.

### **3.2.2. Uncrossing process following reservation**

If a reservation within the meaning of article 3.4.2 has been triggered, as soon as the posting of indications of interest by the Liquidity Provider allows to trade again, orders reserved in the central order book will be executed successively, by matching upon each step of the process the best two orders, one on each side, sorted out by price/time. The price of each trade results from the price of the order with the earliest timestamp.

Each trade is generated so as to keep its price in the Liquidity Provider's bid/ask spread: in the event where matching would lead to a price outside such spread, the price is adjusted to the Liquidity Provider's price that was to be crossed.

If one of the Liquidity Provider orders is fully filled in the course of that process, the Security is reserved again after completion of all the preceding trades already executable. Otherwise, continuous trading resumes..

### **3.3. Trade cancellations**

As a rule, Euronext does not cancel trades except in the exceptional circumstances described below. In any circumstances, requests for trade cancellation have to be made in writing.

#### **3.3.1. Trading and regulation violations**

In case of Transactions effected in such way as to constitute a violation of regulations by one or more of the Members or in case of an unequal dissemination of price sensitive information by an Issuer, Euronext may cancel all the trades involved.

Euronext may also cancel trades at the request of a competent authority where such trades are in violation of National Regulations (as defined in the Rule Book), provided that such competent authority has the legal power to request such cancellation.

#### **3.3.2. Trading on aberrant prices**

Requests for trade cancellation have to be done within 1 hour from the Transaction.

Requests for trade cancellation on this ground, provided the trade(s) is (are) actually cancelled, will be charged 500 Euros per trade. The maximum amount charged per Member will be equal to 5,000 Euros per



day.

Euronext may qualify that a price is aberrant if the traded price deviates in the following way from the fair market value as computed by Euronext:

Fair market value	Thresholds
10 £ FMV	+/- 5 %
5 £ FMV < 10	+/- 0,50 €
2 £ FMV < 5	+/- 10 %
1 £ FMV < 2	+/- 15%
0,75 £ FMV < 1	+/- 25 %
0,25 £ FMV < 0,75	+/- 35 %
0,10 £ FMV < 0,25	+/- 50 %
FMV < 0,10	+/- 100 %

Euronext alone is competent to judge the fair market value, based on the following information:

- Variations and volatility noticed on the underlying of the warrant or certificate;
- Historical quotes of the Liquidity Provider;
- and any other element deemed relevant to appreciate the valuation of the reference price.

### 3.3.3. Counterpart agreement

Euronext shall cancel outright or cross-transactions with the explicit agreement of the counterpart(s) (where relevant).

In any case, requests for cancellation have to be filed within 15 minutes.

Requests for trade cancellation on this ground, provided the trade(s) is (are) actually cancelled, will be charged 5,000 Euros per order. The maximum amount charged per Member will be equal to 50,000 Euros per day.

Requests for LP/LP cross-trade cancellation, provided the cross-trade(s) is (are) actually cancelled, will be charged 500 Euros per cross-trade. The maximum amount charged per Member will be equal to 5,000 Euros per day.

### 3.3.4. Trading in improper conditions

Euronext may cancel Transactions done under improper conditions if they are the cause of improper trading. Improper conditions are qualified when:

- An event that should have modified the status of a security (opened, suspended, reserved, etc.) or its trading phase (pre-opening / continuous) has not been taken into account,
- The status of the security or the trading phase has been unduly modified,
- Stock events have not been carried out adequately on the underlying instrument (e.g. stock split, detachment of dividend, etc)
- The product characteristics officially published and affecting its price are erroneous,
- And, more generally, parameters applied to the central order book are not consistent with the information available to market participants.

#### Special provision for Product providing a validity threshold

For the specific case of products providing a validity threshold, the implementation of this rule results into the cancellation of any Trade in breach of such threshold.

### **3.3.5. Notification to Members**

Euronext disseminates messages informing Members of cancellations. All cancelled trades are published with a special mark.

## **3.4. Security status**

### **3.4.1. Suspended status**

Trading suspension may be decided in accordance with Euronext powers pursuant to Rule 4403/2 Rulebook I, including in those market circumstances where the Liquidity Provider quote obligations are waived.. Resumption of trading is preceded by publication of a Notice by Euronext if the suspension extends beyond the Trading Day.

During the period of suspension, in general, orders entered by Members and transmitted to the Euronext Trading Platform are recorded in the order book but do not give rise to trades. In certain circumstances order entry may be prohibited.

### **3.4.2. Reserved status**

A Security is said to be "reserved" and such status is triggered:

- when the LP does not post prices in full accordance with its obligations as described in the appendix (where appropriate two-way prices, bid-only or offer-only);
- when an order of the LP has just been completely filled, pending the entry of a new order by the LP (the balance, if any, of the aggressing order being automatically placed in the central order book);
- in the specific situation where a virtual threshold is to be crossed as described below in article 3.4.4.

### **3.4.3. Entry-prohibited status**

Euronext may temporarily prohibit the entry of orders concerning a given Security in two cases: if the Security is suspended or if the trading parameters are to be modified.

### **3.4.4. Bid-only status**

Pursuant to LP commitments' framework, the LP may be allowed to post only bid orders under the relevant circumstances where he has no more securities in inventory, without trading being reserved. In such a case, a virtual offer order will however be internally generated in the trading system so as to trigger reservation for attempts to trade beyond such internal limit. The range used for such virtual order is defined in the Appendix to this Trading Manual.

### **3.4.5. Offer-only status**

Pursuant to LP commitments' framework, the LP may be allowed to post only offer orders under the relevant circumstances where the application of the required spread would lead to a bid at or below zero, without trading being reserved.

### **3.4.6. Information concerning the status of Securities**

When changes occur in the status of a Security, an information message is disseminated via the Euronext Trading Platform.

## **4. DISSEMINATION OF MARKET DATA**

Market data are disseminated throughout the Euronext Trading Platform.

Euronext disseminates the following data.

#### **4.1. Summary market**

The summary market for a given Security comprises:

- the best bid: price and total disclosed quantity at the lowest price bid
- the best ask: price and total disclosed quantity at the highest price asked.

#### **4.2. Market by limits**

The market by limit's information disseminated is composed of the ten best limits of buy orders or indications of interest as the case may be (listed from highest to lowest) and the ten best limits of sell orders or indications of interest as the case may be (listed low to high). For each limit, the system reports the number of orders and total disclosed quantity displayed in the order book at that price.

LP Indications of interest are marked with a specific flag.

During the order accumulation periods, the theoretical price is disseminated as soon as it can be calculated. For buy orders with prices higher than the theoretical price and for sell order with prices lower than the theoretical price, the price limit displayed is the theoretical price.

#### **4.3. Trades**

For each trade, the following information is disseminated immediately to Members:

- quantity;
- price;
- time of the Trade;
- Trade identification number

Guaranteed Cross Transactions are disseminated with a special indicator.

#### **4.4. Trading day price summary**

In addition, Euronext specifically disseminates:

- an opening price, if any. In continuous trading mode, the opening price is the opening auction price or, if no match was possible during such auction, the first trade of the continuous session;
- a closing price. The closing price is the last known traded price. It may still be adjusted further to events that occurred in the meantime, notably due to a corporate event.

#### **4.5. Valuation price**

##### **Principle**

Twice a day, at the end of the opening auction and upon closing, Euronext carries out a valuation process when the following conditions are met:

- 1) as far as the opening auction is concerned, there is no trade already resulting from that auction phase;
- 2) the Liquidity Provider is present in the Central Order Book according to its obligations, provided that in an offer-only situation no valuation price will be produced.

The valuation price is equal to the mid-point of the best bid and offer limits of the Central Order Book. In the case of a bid-only situation, limits will be adjusted where appropriate so as to comply with the virtual offer threshold.

The valuation price is generated by sending a valuation instruction for one trading lot. No member shall be involved as counterparty.

#### **Identification**

The resulting message shall be marked with a special indicator.

#### **Impact on trading**

The valuation price produces the effects of any trade carried out in the Central Order Book but is not included in the volumes published by Euronext.