



AUTORITÉ
DES MARCHÉS FINANCIERS

Impression à partir d'une page du site internet de l'AMF

04 mai 2015

Attention ! Un ordre de bourse peut en cacher un autre : qu'en est-il des règles de priorité d'exécution des ordres ?

Certains investisseurs pensent que dès lors que leur ordre est transmis au marché, il sera exécuté immédiatement et intégralement. Or, outre des conditions tenant à la liquidité du titre, des règles de priorité s'appliquent dans l'exécution des ordres. Voici mon éclairage sur ce processus au travers d'un cas traité en médiation.



Les faits

Le 15 janvier 2014 en début d'après-midi, M. L. passe par internet un ordre d'achat à cours limité ⁽¹⁾ à 2,50 euros de 35 actions X cotées sur Euronext Paris, unique place de cotation du titre X.

M. L. suit alors de près le carnet d'ordres ⁽²⁾ via une plateforme boursière sur internet. Il observe être seul à l'achat face à un ordre de vente de 200 actions à 2,50 euros avant qu'un second ordre d'achat de 100 actions à 2,50 euros ne vienne s'ajouter.

La quantité à la vente (200) étant supérieure à celle à l'achat (135 titres au total), M. L. pense être certain de l'exécution de son ordre d'achat de 35 actions X. Or, après s'être étonné que



la cotation du titre X n'ait lieu qu'à 15h30, M. L. constate que son ordre d'achat n'a été que partiellement exécuté et pour la seule quantité de 20 titres.

N'en comprenant pas la raison et considérant être victime d'un dysfonctionnement dans l'exécution de son ordre, M. L. sollicite mon intervention.

L'analyse

J'ai d'abord observé, en consultant le site internet d'Euronext, que le titre X était coté non pas en continu⁽³⁾, mais au fixing⁽⁴⁾ à 15h30, ce qui explique que M. L. ait constaté que la cotation du titre n'avait eu lieu qu'à cette heure-là.

En outre, après examen, la circonstance que son ordre n'ait été exécuté que partiellement ne m'a pas non plus paru anormale. En effet, en application des règles de marché d'Euronext⁽⁵⁾, l'ordre à cours limité peut être exécuté de manière fractionnée ou partielle dès lors qu'il n'existe pas une contrepartie suffisante à un prix compatible avec sa limite. Or, sur ce point, M. L. affirmait que, d'après le carnet d'ordres, il n'y avait pas de problème de contrepartie.

Carnet d'ordres avant le fixing de 15h30

Achat		Vente	
Quantité	Prix	Prix	Quantité
35	2,50	2,50	200
100	2,50		

Il me restait donc à vérifier l'application des règles de priorité dans l'exécution de l'ordre. En effet, il faut savoir que la transmission d'un ordre sur le marché et son enregistrement n'impliquent pas nécessairement son exécution, même dans le cas où la limite de prix fixée est atteinte. L'exécution d'un ordre s'effectue par application de deux règles de priorité⁽⁶⁾ :

- **par le prix tout d'abord** : un ordre d'achat/vente avec une limite supérieure/inférieure est servi avant tous les ordres libellés à des prix inférieurs/supérieurs, l'ordre au marché⁽⁷⁾ étant prioritaire sur les ordres à la meilleure limite⁽⁸⁾ et sur les ordres à cours limité ;
- **par le temps ensuite** : deux ordres de même sens et au même prix sont exécutés dans l'ordre d'arrivée.

Au cas d'espèce, après examen, il est apparu qu'un ordre d'achat au marché de 180 titres X – donc prioritaire sur l'ordre à cours limité de M. L. – avait été saisi à 15h29'18" et avait absorbé une grande quantité des titres disponibles à la vente (180 sur 200). M. L. ne pouvait néanmoins pas visualiser cet ordre en temps réel dans la mesure où le site sur lequel il



suivait gratuitement le carnet d'ordres, le diffusait avec un différé de 15 minutes, précision qui figurait sur le site considéré.

Carnet d'ordres après introduction de l'ordre au marché à 15h29'18''

Achat		Vente	
Quantité	Prix	Prix	Quantité
180	au marché	2,50	200
35	2,50		
100	2,50		

La recommandation

Au regard de la priorité de l'ordre au marché et de la quantité disponible à la vente (200 titres), il m'est apparu qu'il n'était pas anormal que l'ordre de M. L. ait été effectivement exécuté partiellement pour 20 titres après que l'ordre au marché ait été servi en priorité à hauteur de la quantité demandée (180 titres).

La leçon à tirer

Attention au type d'ordre que vous choisissez ! En effet, selon l'ordre choisi, vous privilégiez la rapidité d'exécution, la quantité ou le prix. Par exemple, un ordre à cours limité permet de maîtriser le cours d'exécution mais est susceptible d'être fractionné, voire non exécuté pour partie ou totalement, comme cela a d'ailleurs été le cas pour l'ordre d'achat de 100 titres X enregistré dans le carnet d'ordres après celui de M. L. A l'inverse, l'ordre au marché, prioritaire sur tous les types d'ordres, garantit la quantité mais pas le cours d'exécution.

Par ailleurs, pour savoir si la valeur que vous envisagez d'acquérir ou de céder est cotée en continu ou au fixing – ce qui ne figure pas toujours explicitement sur les sites boursiers - vous pouvez consulter sa fiche et ses caractéristiques sur le site internet d'Euronext (www.euronext.com) qui gère l'affectation des valeurs à l'un de ces modes de cotation en fonction de leur liquidité (nombre de transactions mesuré sur une base annuelle).

Pensez enfin à vérifier si les plateformes sur lesquelles vous consultez gratuitement le carnet d'ordres le diffusent en temps réel ou bien de manière différée.

[1] Ordre qui comporte un prix maximum à l'achat, minimum à la vente et ne peut être exécuté qu'à la limite de prix fixée ou à un meilleur cours – voir article 2.1.2 de l'instruction Euronext n°4-01– Manuel de négociation



[2] Propre à chaque valeur cotée, le carnet d'ordres répertorie l'ensemble des ordres d'achat et des ordres de vente en attente

[3] Tout au long de la séance, l'introduction d'un nouvel ordre provoque immédiatement une nouvelle cotation dès lors qu'il existe un ou plusieurs ordres de sens contraire dont le cours d'exécution est compatible avec celui de l'ordre entré

[4] Par opposition à la cotation en continu, une cotation au fixing assure un échange donnant lieu à un prix une ou deux fois par jour à heure fixe. Après une phase d'accumulation des ordres, la confrontation de tous les ordres enregistrés a lieu et est alors déterminé le prix d'équilibre – ou fixing – qui permet l'échange du plus grand nombre de titres

[5] Article 2.1.2 de l'instruction Euronext n°4-01– Manuel de négociation

[6] Article 4401/1 du Livre 1 des Règles de marché d'Euronext

[7] Ordre libellé sans aucune condition de prix – voir article 2.1.1 de l'instruction Euronext n°4-01– Manuel de négociation

[8] Ordre libellé sans indication et exécuté au prix de la meilleure offre en attente s'il s'agit d'un ordre d'achat ou au prix de la meilleure demande en attente s'il s'agit d'un ordre de vente – voir article 2.1.3 de l'instruction Euronext n°4-01– Manuel de négociation

SUR LE MÊME THÈME

 S'abonner à nos alertes et flux RSS



BLOG MÉDIATEUR

ORDRE DE BOURSE

01 avril 2022

Un ordre à seuil de déclenchement ne permet pas de maîtriser le prix d'exécution



COMMUNIQUÉ AMF

INFRASTRUCTURES DE MARCHÉ

16 mars 2022

L'AMF publie une analyse de l'exécution des ordres des particuliers sur les actions françaises



ARTICLE

ORDRE DE BOURSE

22 décembre 2021

Choisir et passer un ordre de bourse : ce qu'il faut savoir



Mentions légales :

Responsable de la publication : Le Directeur de la Direction de la communication de l'AMF. Contact : Direction de la communication, Autorité des marchés financiers - 17, place de la Bourse - 75082 Paris Cedex 02

