

Décision du 8 janvier 2019 relative aux modifications des règles harmonisées d'Euronext (Chapitre 4) afférentes à l'introduction de nouveaux types d'ordres exemptés de transparence pré-négociation en raison de leur taille importante

L'Autorité des marchés financiers,

Vu le code monétaire et financier, et notamment l'article L. 421-10;

Vu le règlement général de l'Autorité des marchés financiers, et notamment l'article 511-15 ;

Vu la demande d'Euronext Paris SA en date du 19 décembre 2018 ;

Décide :

Article 1^{er}

Sont approuvées les modifications des règles harmonisées d'Euronext (Chapitre 4) telles qu'annexées à la présente décision.

Elles entreront en vigueur à la date déterminée par Euronext Paris SA.

Article 2

La présente décision sera notifiée à Euronext Paris SA et publiée sur le site Internet de l'Autorité des marchés financiers.

Fait à Paris, le 8 janvier 2019

Le Président de l'AMF

Robert OPHÈLE

Texte en vigueur au 31 juillet 2018	Modifications (le texte supprimé est barré, les ajouts sont soulignés)
CHAPITRE 4 : REGLES DE NEGOCIATION DES TITRES	
4.2 LES ORDRES	
4203 Typologie des ordres	
<p>4203/1 Ordres « au marché »</p> <p>Les ordres au marché sont des ordres d'achat ou de vente d'une certaine quantité de titres destinés à être exécuté au(x) à meilleur(s) prix disponibles lorsqu'ils entrent dans le Carnet d'Ordres Central.</p>	
<p>4203/2 Ordres « à cours limité »</p> <p>Les ordres à cours limité ne peuvent être exécutés qu'à la limite de prix fixée ou à un meilleur cours. La limite de prix doit être compatible avec l'échelon de cotation fixé par Avis.</p>	
<p>4203/3 Ordres « stop »</p> <p>Les ordres stop sont des ordres qui se déclenchent en cas d'atteinte d'une certaine limite de prix sur le marché (ladite limite devant être atteinte ou franchie à la hausse pour un ordre d'achat, à la baisse pour un ordre de vente). Un ordre à seuil de déclenchement (« stop loss ») produit automatiquement dans le Carnet d'Ordres Central un ordre au marché pur. Un ordre à plage de déclenchement (« stop limit ») produit automatiquement un ordre à cours limité.</p>	

4203/4

Ordres indexés

Les ordres indexés sont des ordres d'achat ou de vente d'une certaine quantité de titres à un cours limité qui suit en permanence la meilleure demande ou la meilleure offre sur le Carnet d'ordres central d'Euronext. A chaque mise à jour automatique du cours limité associé à un ordre indexé, celui-ci se voit attribuer une nouvelle priorité horaire conformément aux Règles d'Euronext. Les ordres indexés peuvent se voir affecter une limite d'exécution : si celle-ci est franchie, l'indexation de l'ordre est suspendue tant que la meilleure demande ou la meilleure offre est meilleure que ladite limite.

4203/4

Ordres indexés

Les ordres indexés sont des ordres d'achat ou de vente d'une certaine quantité de titres à un cours limité qui suit en permanence la meilleure demande ou la meilleure offre sur le Carnet d'ordres central d'Euronext ou d'un autre marché, à l'identique ou avec un écart automatique. A chaque mise à jour automatique du cours limité associé à un ordre indexé, celui-ci se voit attribuer une nouvelle priorité horaire conformément aux Règles d'Euronext. Les ordres indexés peuvent se voir affecter une limite d'exécution : si celle-ci est franchie, l'indexation de l'ordre est suspendue tant que la meilleure demande ou la meilleure offre est meilleure que ladite limite.

Les paramétrages possibles pour les ordres indexés sont les suivants :

- (i) ordres indexés « primaires » : la limite de cours est constamment mise à jour pour s'ajuster, s'agissant d'un ordre d'achat, à la demande du moment ou, s'agissant d'un ordre de vente, à l'offre du moment, demande ou offre telles qu'affichées sur le Carnet d'ordres central d'Euronext ou d'un autre marché ; il est possible de fixer un écart qui vient s'imputer automatiquement sur lesdites demande ou offre ;
- (ii) ordres indexés « au marché » : la limite de cours est constamment mise à jour pour s'ajuster avec imputation obligatoire d'un écart sur l'offre du moment, s'agissant d'un ordre d'achat, ou sur la demande du moment, s'agissant d'un ordre de vente, offre ou demande telles qu'affichées sur le Carnet d'ordres central d'Euronext ou d'un autre marché.

Les paramétrages d'indexation primaire ou d'indexation au marché ne peuvent être utilisés que pour des ordres de taille importante au sens de l'article 4204/3.

	<p>4203/5 <u>Ordres en milieu de fourchette</u></p> <p><u>Les ordres en milieu de fourchette sont des ordres d'achat ou de vente destinés à être exécutés au milieu de la fourchette constituée de la meilleure demande et de la meilleure offre du moment constatées sur le Carnet d'ordres central d'Euronext ou d'un autre marché. Ils respectent les critères de l'ordre de taille importante fixée à l'article 4204/3.</u></p> <p><u>Les ordres en milieu de fourchette peuvent se voir affecter une limite d'exécution : si celle-ci est franchie, l'exécution de l'ordre en milieu de fourchette est suspendue tant qu'elle est incompatible avec ladite limite.</u></p>
<p>4204 Paramètres des ordres</p>	
<p>4204/1 Validité</p> <p>Les ordres produits dans le Carnet d'Ordres Central peuvent être valables pour le Jour de Négociation, jusqu'à une certaine date ou bien à révocation dans la limite de 365 jours civils. Par défaut, un ordre est considéré comme valable pour le Jour de Négociation.</p> <p>Au sein d'une session de négociation donnée à compter de sa saisie, un ordre peut être exprimé comme valable jusqu'à une heure particulière, pour une durée particulière de temps ou pour le prochain fixing d'ouverture ou de clôture.</p>	
<p>4204/2 Paramètres d'exécution</p>	

4204/2 A Conditions particulières d'exécution
Certains types d'ordres peuvent être exprimés avec les conditions suivantes d'exécution, suivant un tableau de compatibilité avec les types d'ordres établi par Avis :

- (i) les ordres « exécutés ou éliminés » sont à exécuter pour le maximum possible, soit dès leur entrée en mode continu, soit à la confrontation générale des ordres en mode fixing, leur solde s'annulant immédiatement après ;
- (ii) les ordres « à quantité minimale » doivent être exécutés immédiatement au moins pour la quantité minimale fixée, leur solde intégrant alors le Carnet d'Ordres Central. A défaut d'exécution immédiate dudit minimum, ils s'annulent.

Les conditions mentionnées aux points (i) et (ii) ci-dessus ne sont utilisables qu'en mode continu.

4204/2 A Conditions particulières d'exécution
Certains types d'ordres peuvent être exprimés avec les conditions suivantes d'exécution, suivant un tableau de compatibilité avec les types d'ordres établi par Avis :

pour ce qui concerne les ordres rejetés dès leur entrée si les conditions ne sont pas remplies immédiatement

- (i) les ordres « exécutés ou éliminés » sont à exécuter pour le maximum possible, soit dès leur entrée en mode continu, soit à la confrontation générale des ordres en mode fixing, leur solde s'annulant immédiatement après ;
- (ii) les ordres « à quantité minimale » doivent être exécutés immédiatement au moins pour la quantité minimale fixée, leur solde intégrant alors le Carnet d'Ordres Central. A défaut d'exécution immédiate dudit minimum, ils s'annulent.

pour ce qui concerne les ordres qui restent en attente d'exécution tant que leurs conditions ne sont pas remplies

- (iii) les ordres « à quantité minimum acceptable » sont des ordres de taille importante exemptés de transparence pré-négociation qui ne peuvent être exécutés qu'en la présence d'une quantité minimum évaluée en cumul sur les ordres disponibles en contrepartie. Le solde éventuel résultant d'une première exécution de l'ordre reste alors valable pour exécution sans condition ;
- (iv) les ordres « à taille minimale exécutable » sont des ordres de taille importante exemptés de transparence pré-négociation qui ne peuvent être exécutés qu'en la présence d'au moins un ordre répondant à ladite taille minimale disponible en contrepartie. Le solde éventuel résultant d'une première exécution de l'ordre reste alors valable pour exécution sans condition.

Les conditions mentionnées ~~aux points (i) et (ii)~~ ci-dessus ne sont utilisables qu'en mode continu.

<p>4204/2 B Ordres au marché</p> <p>(i) les ordres au marché purs sont des ordres dont le solde éventuel intègre le Carnet d’Ordres Central pour être exécuté dès que possible aux prix suivants ;</p> <p>(ii) les ordres à la meilleure limite sont des ordres d’achat ou de vente à exécuter immédiatement à la meilleure limite des ordres de sens opposé, en mode continu, ou au cours du fixing, dans ce dernier mode. Leur solde éventuel est converti en un ordre à cours limité au dernier cours d’exécution intégrant le Carnet d’Ordres Central.</p>	
<p>4204/3 Paramètres d’affichage</p> <p>Les ordres « à quantité cachée », lesquels ne peuvent porter sur une taille inférieure à celle fixée par l’article 8 du règlement délégué UE 2017/587 et l’article 4 du règlement délégué UE 2017/583, ne sont produits et dévoilés dans le Carnet d’Ordres Central que par portions successives, l’horodatage associé étant attribué suite à l’exécution de la tranche précédente.</p>	<p>4204/3 Paramètres d’affichage</p> <p>(i) les ordres « à quantité cachée », lesquels ne peuvent porter sur une taille inférieure à celle fixée par l’article 8 du règlement délégué UE 2017/587 et l’article 4 du règlement délégué UE 2017/583, ne sont produits et dévoilés dans le Carnet d’Ordres Central que par portions successives, l’horodatage associé étant attribué suite à l’exécution de la tranche précédente ;</p> <p>(ii) <u>les ordres « de taille importante » sont des ordres qui ne sont pas affichés sur le Carnet d’ordres central à la condition qu’ils aient été produits initialement pour des montants satisfaisant aux seuils établis par le règlement délégué de l’Union européenne 2017/587. Le paramètre d’exemption de transparence pré-négociation pour taille importante n’est pas disponible pour un ordre au marché.</u></p>
<p>4.3 Cycle de négociation dans le carnet d’ordres central</p>	
<p>4302 Négociation en continu</p>	
<p>4.4 MÉCANISMES DE MARCHÉ</p>	
<p>4401 Appariement des ordres et exécution dans le Carnet d’ordres central</p>	

4401/1 Principe de priorité d'exécution des ordres

Dans le carnet d'ordres central, les ordres sont exécutés suivant un principe de stricte priorité de prix.

Les ordres au même prix sont exécutés suivant un principe de stricte priorité de temps, excepté pendant la phase de négociation en continu pour les ordres au meilleur prix transmis par un Membre utilisant le Service d'appariement interne qui seront exécutés par priorité par rapport aux ordres des autres membres face à des ordres entrants de ce Membre.

Les Prix Fermes de Détail ne peuvent donner lieu à transaction qu'avec des Ordres de Détail, alors que les Ordres de Détail peuvent s'apparier avec tout autre ordre dans le Carnet d'Ordres Central.

Les Prix Fermes de Détail ne sont pas valables pour transaction s'ils croisent la meilleure limite du Carnet d'Ordres Central dans le sens opposé.

4401/1 Principe de priorité d'exécution des ordres

a) Ordres soumis à transparence pré-négociation

Dans le carnet d'ordres central, les ordres sont exécutés suivant un principe de stricte priorité de prix.

Les ordres au même prix sont exécutés suivant un principe de stricte priorité de temps, excepté pendant la phase de négociation en continu pour les ordres au meilleur prix transmis par un Membre utilisant le Service d'appariement interne qui seront exécutés par priorité par rapport aux ordres des autres membres face à des ordres entrants de ce Membre.

Les Prix Fermes de Détail ne peuvent donner lieu à transaction qu'avec des Ordres de Détail, alors que les Ordres de Détail peuvent s'apparier avec tout autre ordre dans le Carnet d'Ordres Central.

Les Prix Fermes de Détail ne sont pas valables pour transaction s'ils croisent la meilleure limite du Carnet d'Ordres Central dans le sens opposé.

b) Ordres exemptés de transparence pré-négociation

(i) Possibilités d'interaction pour les ordres de taille importante

A la demande du Membre l'ayant produit, un ordre de taille importante peut être confronté avec les ordres transparents du Carnet d'ordres central ainsi qu'avec d'autres ordres de taille importante. En l'absence d'une telle demande, les ordres de taille importante ne sont confrontés qu'entre eux.

A la demande du Membre l'ayant produit, un ordre transparent arrivant peut venir s'apparier dès son entrée avec un ordre de taille importante.

Lorsque des ordres transparents et non transparents sont

	<p><u>confrontés, à limite de cours identique les ordres transparents ont priorité sur tout ordre concurrent exempté de transparence pré-négociation, lesdits ordres exemptés de transparence pré-négociation étant exécutés par la suite selon un principe de priorité prix/temps.</u></p> <p>(ii) <u>Possibilités d'interaction pour les ordres en milieu de fourchette</u></p> <p><u>Les ordres en milieu de fourchette ne sont confrontés qu'entre eux et sont exécutés selon un principe de priorité quantité/temps.</u></p>
<p>4401/2 Négociation en continu</p> <p>Durant la période de négociation en continu, chaque ordre arrivant est confronté immédiatement aux ordres de sens opposé présents en carnet pour déterminer s'il peut être exécuté. L'exécution s'effectue suivant le principe de priorité d'exécution des ordres. Le cours traité est déterminé par la limite de prix des ordres en carnet.</p> <p>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 :</p> <ul style="list-style-type: none"> - 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 ; <p>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 :</p>	

<ul style="list-style-type: none"> - 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 exécutable ; - dans le second cas, l'Apporteur de liquidité ait modifié ses indications d'intérêt et amélioré le sens concerné pour le rendre exécutable. <p>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.</p> <p>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.</p> <p>Euronext établit la liste des warrants et certificats qui suivent ce régime.</p>	
4.5 CONFIRMATION, DÉCLARATION ET PUBLICITÉ	
4503 Publicité	
4503/1 Champ de la publicité Pour l'application du présent article 4503, « publication » doit s'entendre comme la diffusion aux Membres des Marchés de Titres, à leurs Affiliés qui bénéficient d'un accès à la négociation avec l'accord de l'Entreprise de Marché d'Euronext Compétente en application de l'article 3.3, aux rediffuseurs d'information agréés et à toute Personne ayant conclu avec Euronext un contrat de distribution de bases de données.	
4503/2 Transparence des offres et demandes Les Entreprises de Marché d'Euronext compétentes publient en	4503/2 Transparence des offres et demandes <u>A l'exception des ordres exemptés de transparence pré-négociation,</u>

continu :

- a) s'agissant des titres autres que ceux négociés sur le modèle de marché dirigé par les prix des Apporteurs de Liquidité
 - (i) le marché par ordres, lequel fait apparaître le détail de tous les ordres en carnet à un instant donné ;
 - (ii) le marché par limites, lequel est constitué de l'ensemble des limites du Carnet d'ordres central à l'offre et à la demande, à chaque limite étant associés le nombre d'ordres et la quantité totale dévoilée ;
 - (iii) la fourchette à la meilleure limite, soit la meilleure offre et la meilleure demande dans le Carnet d'ordres central, à chacune de ces meilleures limites étant associés le nombre d'ordres et la quantité totale dévoilée.
- b) s'agissant des titres négociés sur le modèle de marché dirigé par les prix des Apporteurs de Liquidité
 - (i) le marché par limites, lequel est constitué de l'ensemble des limites du Carnet d'ordres central à l'offre et à la demande, à chaque limite étant associés le nombre d'ordres et la quantité totale dévoilée ;
 - (ii) la fourchette à la meilleure limite, soit la meilleure offre et la meilleure demande dans le Carnet d'ordres central, à chacune de ces meilleures limites étant associés le nombre d'ordres et la quantité totale dévoilée.

Les Prix Fermes de Détail sont diffusés en tant que tels.

Au cours de la période d'accumulation des ordres, les Entreprises de Marché d'Euronext diffusent en continu le cours théorique d'ouverture et les composantes du volume potentiellement exécutable à ce cours.

les Entreprises de Marché d'Euronext compétentes publient en continu :

- a) s'agissant des titres autres que ceux négociés sur le modèle de marché dirigé par les prix des Apporteurs de Liquidité
 - (i) le marché par ordres, lequel fait apparaître le détail de tous les ordres en carnet à un instant donné ;
 - (ii) le marché par limites, lequel est constitué de l'ensemble des limites du Carnet d'ordres central à l'offre et à la demande, à chaque limite étant associés le nombre d'ordres et la quantité totale dévoilée ;
 - (iii) la fourchette à la meilleure limite, soit la meilleure offre et la meilleure demande dans le Carnet d'ordres central, à chacune de ces meilleures limites étant associés le nombre d'ordres et la quantité totale dévoilée.
- b) s'agissant des titres négociés sur le modèle de marché dirigé par les prix des Apporteurs de Liquidité
 - (i) le marché par limites, lequel est constitué de l'ensemble des limites du Carnet d'ordres central à l'offre et à la demande, à chaque limite étant associés le nombre d'ordres et la quantité totale dévoilée ;
 - (ii) la fourchette à la meilleure limite, soit la meilleure offre et la meilleure demande dans le Carnet d'ordres central, à chacune de ces meilleures limites étant associés le nombre d'ordres et la quantité totale dévoilée.

Les Prix Fermes de Détail sont diffusés en tant que tels.

Au cours de la période d'accumulation des ordres, les Entreprises de Marché d'Euronext diffusent en continu le cours théorique d'ouverture et les composantes du volume potentiellement exécutable à ce cours.

