

AVIS N° AV-2016-145

Evénement

Ordres de bourse

- OBJET DE L'AVIS

Les ordres de bourse

- REFERENCES

Vu le dahir portant loi n°1-93-211 du 21 septembre 1993, modifié et complété par les lois n°34-96, 29-00, 52-01 et 45-06 relatif à la Bourse des Valeurs, et notamment son article 4 ;

- Vu les dispositions du Règlement Général de la Bourse des Valeurs, approuvé par l'arrêté du Ministre de l'économie des Finances n°1268-08 du 7 juillet 2008 modifié et complété par les arrêtés du Ministre de l'économie et des Finances n°1156-10 du 7 avril 2010, n° 30-14 du 6 Janvier 2014 et n°1955-16 du 4 juillet 2016 et notamment ses articles 3.2.1 à 3.2.1 sexies et de 3.3.29 à 3.3.32 ;

Il a été décidé ce qui suit :

- CONTENU DE L'AVIS

ARTICLE 1

Les ordres transmis vers le système de cotation, peuvent être libellés selon les types suivants:

- à cours limité (Limit Order) ;
- au marché (Market Order) ;
- au marché limité (Market to Limit) ;
- à déclenchement, selon les formes suivantes :

à seuil de déclenchement (stop order) ;

à plage de déclenchement (stop limit order) ;

à seuil de déclenchement inverse (Market If Touched Order) ;

à seuil de déclenchement suiveur (Trailing Stop Order) ;

à plage de déclenchement suiveur (Trailing Stop Limit Order).

ARTICLE 2

L'ordre à cours limité est celui par lequel l'acheteur fixe le prix maximal qu'il est disposé à payer et le vendeur le prix minimal auquel il accepte de céder ses titres.

Pour être accepté par le système, les ordres à prix limité doivent respecter la variation minimale de cours autorisée, dénommée "pas de cotation".

L'exécution de l'ordre à cours limité dépend de la phase de négociation pendant laquelle il est introduit dans le système de cotation électronique.

Phase de fixing (quel que soit le fixing)

Accumulation des ordres :

L'ordre à cours limité introduit pendant les périodes d'accumulation des ordres se positionne dans le carnet d'ordres, dans un ordre décroissant en termes de prix d'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).

Au moment du fixing :

Au moment du fixing,

l'ordre à cours limité est exécuté, totalement ou partiellement, au cours du fixing, si ce dernier est compatible avec le prix auquel il est introduit. En cas d'exécution partielle, le reliquat est affiché au prix du fixing.

En cas de non-exécution, l'ordre à cours limité reste affiché au prix auquel il a été introduit.

Phases de négociation en continu :

Pendant la phase de négociation en continu, l'introduction d'un ordre à cours limité provoque soit une exécution partielle ou totale si les conditions de marché le permettent, ou à défaut, le positionnement dans le carnet d'ordres dans un ordre décroissant en terme de prix d'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).

Dès l'instant où un ordre d'achat est stipulé à une limite égale ou supérieure à un ordre présent dans le carnet d'ordres du côté opposé (c'est à dire à la vente), l'ordre d'achat introduit est exécuté au cours correspondant à la limite de l'ordre de vente.

Dès l'instant où un ordre de vente est stipulé à une limite inférieure ou égale à un ordre présent dans la feuille de marché du côté opposé (c'est à dire à l'achat), l'ordre de vente introduit est exécuté au cours correspondant à la limite de l'ordre d'achat.

Si la limite de l'ordre introduit recouvre plus d'une limite du côté opposé du marché, celui-ci s'exécute face aux différentes limites à concurrence de sa limite, le cas échéant, jusqu'à épuisement de sa quantité totale.

En cas d'exécution partielle, le reliquat de l'ordre reste positionné sur le carnet d'ordres au prix auquel il a été introduit.

Phase de négociation au cours de clôture :

S'il est libellé au cours de clôture, l'ordre à cours limité introduit durant cette phase se positionne en queue de la file d'attente des ordres à la même limite ou s'exécute face à des ordres compatibles du sens opposé.

L'ordre à cours limité libellé à un prix différent du cours de clôture est rejeté.

L'ordre à cours limité avec la validité CPX et libellé à un prix égal ou meilleur que le cours de clôture, introduit avant le début de la phase de cotation au dernier cours, est transmis au carnet d'ordres au début de cette phase à un prix correspondant au cours de clôture.

ARTICLE 3

L'ordre au marché n'est assorti d'aucune indication de prix. Il est prioritaire sur l'ordre à cours limité.

Phase de fixing (quel que soit le fixing)

Accumulation des ordres :

L'ordre au marché introduit durant cette phase se positionne en queue de la file d'attente des ordres au marché et des ordres au marché limité. Il est affiché sans indication de prix.

Au moment du fixing :

Au moment du fixing, l'ordre au marché est exécuté, totalement ou partiellement, au cours du fixing. En cas d'exécution partielle, le reliquat est éliminé.

En cas de non-exécution, l'ordre au marché est également éliminé.

Phase de négociation en continu :

Lors de son introduction, l'ordre au marché est exécuté au maximum de quantité disponible en venant servir autant de limites que nécessaire sur le carnet d'ordres et le solde, le cas échéant, est éliminé.

A défaut d'ordres du sens opposé, l'ordre au marché est éliminé.

Phase de négociation au cours de clôture :

Lors de son introduction, l'ordre au marché avec la validité CPX est exécuté, partiellement ou totalement, au cours de clôture face aux ordres du sens opposé compatibles. En cas d'exécution partielle, le reliquat est transformé en un ordre à cours limité au cours de clôture.

A défaut d'ordres compatibles du sens opposé, l'ordre au marché est transformé en un ordre à cours limité au cours de clôture.

L'ordre au marché avec d'autres validités autorisées, autres que CPX, introduit durant la phase de négociation au dernier cours est exécuté, partiellement ou totalement, face aux ordres compatibles du sens opposé. En cas d'exécution partielle, le reliquat est éliminé. En cas de non-exécution l'ordre est éliminé.

Phase d'arrêt de négociation (Halt)

En cas d'arrêt de négociation pendant une phase de fixing, les ordres au marché sont éliminés.

ARTICLE 4

L'ordre au marché limité n'est assorti d'aucune indication de prix. Il est prioritaire sur l'ordre à cours limité.

Phase de fixing (quel que soit le fixing)

Accumulation des ordres :

L'ordre au marché limité introduit durant cette phase se positionne en queue de la file d'attente des ordres au marché et des ordres au marché limité. Il est affiché sans indication de prix.

Au moment du fixing :

Au moment du fixing, l'ordre au marché limité est exécuté, totalement ou partiellement, au cours du fixing. En cas d'exécution partielle, le reliquat est transformé en un ordre limité au cours du fixing.

En cas de non-exécution, l'ordre au marché limité est transformé en un ordre limité au cours du fixing.

Phase de négociation en continu :

Lors de son introduction, l'ordre au marché limité est exécuté au maximum de quantité disponible en venant servir autant de limites que nécessaire sur le carnet d'ordres et le solde, le cas échéant, est transformé en un ordre limité au cours de la dernière transaction.

A défaut d'ordres du sens opposé, l'ordre au marché limité est transformé en un ordre limité au dernier cours traité de l'instrument.

Phase de négociation au cours de clôture :

Lors de son introduction, l'ordre au marché limité est exécuté, partiellement ou totalement, au cours de clôture face aux ordres du sens opposé compatibles. En cas d'exécution partielle, le reliquat est transformé en un ordre à cours limité au cours de clôture.

A défaut d'ordres compatibles du sens opposé, l'ordre au marché est transformé en un ordre à cours limité au cours de clôture.

Phase d'arrêt de négociation (Halt)

En cas d'arrêt de négociation pendant une phase de fixing, les ordres au marché limités sont transformés à des ordres limités au dernier cours traité de l'instrument.

ARTICLE 5

Les ordres à déclenchement permettent de se porter acheteur ou vendeur à partir d'un cours déterminé, appelé seuil de déclenchement.

Le seuil de déclenchement des ordres à déclenchement est défini par rapport au dernier cours traité.

La priorité temps des ordres à déclenchement est l'heure de déclenchement et non l'heure de l'introduction des ordres.

Les ordres à déclenchement peuvent être modifiés avant leur déclenchement. La modification à la hausse de la quantité ou toute modification du seuil de déclenchement est considérée comme l'envoi d'un nouvel ordre et provoque la perte de priorité des ordres. Les autres modifications n'impactent pas la priorité.

ARTICLE 6

L'ordre à seuil de déclenchement comporte uniquement un seuil de déclenchement à partir duquel il est déclenché.

L'ordre à seuil de déclenchement à l'achat est déclenché dès que le dernier cours traité est supérieur ou égal au seuil de déclenchement.

L'ordre à seuil de déclenchement à la vente est déclenché dès que le dernier cours traité (est inférieur ou égal au seuil de déclenchement.

En cas de déclenchement, l'ordre à seuil de déclenchement est converti en un ordre au marché. Il

est exécuté selon les règles de gestion prévues pour ce type d'ordres.

ARTICLE 7

L'ordre à plage de déclenchement comporte, en plus du seuil de déclenchement, un prix qui fixe le maximum à ne pas dépasser à l'achat ou le minimum en deçà duquel l'ordre ne doit pas être exécuté à la vente.

L'ordre à plage de déclenchement à l'achat est déclenché dès que le dernier cours traité est supérieur ou égal au seuil de déclenchement.

L'ordre à seuil de déclenchement à la vente est déclenché dès que le dernier cours traité est inférieur ou égal au seuil de déclenchement.

En cas de déclenchement, l'ordre à plage de déclenchement est converti en un ordre limité. Il est exécuté selon les règles de gestion prévues pour ce type d'ordres.

ARTICLE 8

L'ordre à seuil de déclenchement suiveur est un ordre dont le seuil de déclenchement suit le dernier cours traité en cas d'évolution favorable (baisse pour les ordres d'achat et hausse pour les ordres de vente).

Pour l'ordre à seuil de déclenchement suiveur à l'achat, le prix de déclenchement baisse si le dernier cours traité baisse.

Pour l'ordre à seuil de déclenchement suiveur à la vente, le prix de déclenchement augmente si le dernier cours traité augmente.

L'ordre à seuil de déclenchement suiveur est rejeté en cas d'absence d'un cours traité au moment de son introduction.

Au moment de son introduction, l'ordre comporte une marge qui sert pour le calcul du seuil de déclenchement selon les formules suivantes :

- Pour les ordres d'achat

Seuil de déclenchement = dernier cours traité + marge

Le seuil de déclenchement n'est recalculé que si le cours de l'instrument baisse.

- Pour les ordres de vente

Seuil de déclenchement = dernier cours traité - marge

Le seuil de déclenchement n'est recalculé que si le cours de l'instrument augmente.

Le recalcul du seuil de déclenchement suite à un mouvement favorable du marché est considéré comme l'envoi d'un nouvel ordre et entraîne la perte de priorité.

L'ordre à seuil déclenchement suiveur à l'achat est déclenché dès que le dernier cours traité est supérieur ou égal au seuil de déclenchement.

L'ordre à seuil de déclenchement suiveur à la vente est déclenché dès que le dernier cours traité est inférieur ou égal au seuil de déclenchement.

En cas de déclenchement, l'ordre à seuil de déclenchement est converti en un ordre au marché. Il est exécuté selon les règles de gestion prévues pour ce type d'ordres.

ARTICLE 9

L'ordre à plage de déclenchement suiveur est un ordre dont le seuil de déclenchement et le prix

suivent le dernier cours traité en cas d'évolution favorable (baisse pour les ordres d'achat et hausse pour les ordres de vente).

Pour l'ordre à plage de déclenchement suiveur à l'achat, le prix de déclenchement et le prix baissent si le dernier cours traité baisse.

Pour l'ordre à plage de déclenchement suiveur à la vente, le prix de déclenchement et le prix augmentent si le dernier cours traité augmente.

Dans le cas d'un mouvement défavorable (hausse pour les ordres d'achat et baisse pour les ordres de vente) le seuil de déclenchement et le prix ne sont pas recalculés.

L'ordre à seuil de déclenchement suiveur est rejeté en cas d'absence d'un cours traité au moment de son introduction.

Au moment de son introduction, l'ordre comporte une marge qui sert pour le calcul du seuil de déclenchement selon les formules suivantes :

- Pour les ordres d'achat

Seuil de déclenchement = dernier cours traité + marge

Le seuil de déclenchement n'est recalculé que si le cours de l'instrument baisse.

- Pour les ordres de vente

Seuil de déclenchement = dernier cours traité – marge

Au moment de l'introduction, l'ordre comporte un prix sur la base duquel le système calcule une marge qui lui permet de recalculer la limite de prix en cas d'évolution favorable selon les formules suivantes :

Calcul de la Marge :

Marge calculée = Prix de l'ordre- dernier cours traité

La marge est recalculée en cas de modification du prix de l'ordre par le participant.

Calcul du Prix de l'ordre :

- Pour les ordres d'achat

Prix de l'ordre = dernier cours traité + marge calculée par le système

Le prix de l'ordre n'est recalculé que si le cours de l'instrument baisse.

- Pour les ordres de vente

Prix de l'ordre= dernier cours traité + marge calculée par le système

Le prix de l'ordre n'est recalculé que si le cours de l'instrument augmente.

Le recalcule du seuil de déclenchement et du prix de l'ordre suite à un mouvement favorable du marché est considéré comme l'envoi d'un nouvel ordre et entraîne la perte de priorité.

L'ordre à plage de déclenchement suiveur à l'achat est déclenché dès que le dernier cours traité est supérieur ou égal au seuil de déclenchement.

L'ordre à plage de déclenchement suiveur à la vente est déclenché dès que le dernier cours traité est inférieur ou égal au seuil de déclenchement.

En cas de déclenchement, l'ordre à plage de déclenchement suiveur est converti en un ordre limité. Il est exécuté selon les règles de gestion prévues pour ce type d'ordres.

ARTICLE 10

L'ordre à seuil de déclenchement comporte un seuil de déclenchement à partir duquel il est déclenché.

L'ordre à seuil déclenchement suiveur à l'achat est déclenché dès que le dernier cours traité est inférieur ou égal au seuil de déclenchement.

L'ordre à seuil de déclenchement inverse à la vente est déclenché dès que le dernier cours traité est supérieur ou égal au seuil de déclenchement.

En cas de déclenchement, l'ordre à seuil de déclenchement inverse est converti en un ordre au marché. Il est exécuté selon les règles de gestion prévues pour ce type d'ordres.

ARTICLE 11

Les ordres à déclenchement se comportent, selon les différentes phases, comme suit :

Phase de fixing (quel que soit le fixing)

Accumulation des ordres :

Les ordres à déclenchement peuvent être introduits pendant cette phase mais ne participent pas au calcul du cours théorique du fixing.

Au moment du fixing :

Les ordres à déclenchement ne participent pas au fixing, ils ne sont déclenchés qu'à la fin du fixing si la phase suivante est :

- Phase de négociation en continu ;
- Phase de négociation au dernier cours : étant donné que la phase de calcul et de diffusion du cours de clôture intervient entre le fixing de clôture et la phase de négociation au dernier cours, les ordres à seuil de déclenchement ne seront injectés dans le carnet d'ordres qu'après la fin de cette phase.

Phase de négociation en continu :

Les ordres à seuil et à plage de déclenchement et les ordres à seuil de déclenchement inverses peuvent être déclenchés au moment de l'introduction si le seuil de déclenchement renseigné est déjà atteint. Dans ce cas, l'ordre est injecté directement dans le carnet d'ordres central.

Les ordres à seuil et à plage de déclenchement suiveurs ne peuvent pas être déclenchés au moment de leur introduction, un changement du dernier cours traité ou, en fonction du paramétrage des meilleures limites, doit avoir lieu.

Les ordres à déclenchement en attente de déclenchement sont déclenchés selon les étapes suivantes :

En cas d'exécution d'un nouvel ordre entrant, les ordres à déclenchement ne sont déclenchés qu'à la fin de l'exécution. Si l'ordre entrant est exécuté en plusieurs prix, l'évaluation des ordres à déclenchement se fait sur la base de chaque prix exécuté.

Les ordres éligibles sont déclenchés et placés dans une file d'attente intermédiaire selon une règle de priorité définie selon leur ordre de déclenchement.

Une fois tous les ordres éligibles sont placés dans la file d'attente intermédiaire, ils sont injectés

dans le carnet d'ordres en fonction de leur priorité dans cette file d'attente. Ainsi, un ordre déclenché en premier sera injecté dans le carnet d'ordres en premier.

Suite à l'injection des ordres dans les carnets d'ordres, d'autres ordres Stop peuvent être déclenchés et ajoutés à la file d'attente intermédiaire.

Les étapes précédentes se poursuivent jusqu'à épuisement des ordres dans la file d'attente intermédiaire.

Si plusieurs ordres à déclenchement peuvent être déclenchés, l'ordre dont le seuil de déclenchement le plus loin est déclenché en premier. La priorité des ordres à déclenchement ayant le même seuil de déclenchement est déterminée selon l'heure d'introduction.

Pour les ordres à seuil et à plage de déclenchement et les ordres à seuil et à plage de déclenchement suiveurs, est considéré comme le plus loin, l'ordre ayant le plus petit seuil de déclenchement, pour les ordres d'achat, et l'ordre ayant le plus grand seuil de déclenchement, pour les ordres de vente.

Pour les ordres à seuil de déclenchement inverses, est considéré comme le plus loin, l'ordre ayant le plus grand seuil de déclenchement, pour les ordres d'achat, et l'ordre ayant le plus petit seuil de déclenchement, pour les ordres de vente.

En cas de modification par la Bourse du dernier cours traité, les ordres à déclenchement éligibles ne sont pas déclenchés. Ils restent en attente d'une nouvelle transaction avec un cours pouvant les déclencher.

Si un ordre entrant s'exécute en plusieurs prix puis provoque un dépassement de seuils, les ordres à déclenchement pouvant être déclenchés par les prix exécutés ne le sont pas.

Phase de négociation au cours de clôture :

L'introduction et la modification des ordres à déclenchement ne sont pas autorisées durant cette phase.

L'annulation des ordres stop en attente est permise.

Phase d'arrêt de négociation (Halt)

Lors du passage vers la phase d'arrêt de négociation, les ordres à déclenchement ne sont pas déclenchés.

Les ordres sont maintenus en attente d'une nouvelle transaction à un prix permettant leur déclenchement.

ARTICLE 12

Les dispositions du présent avis entrent en application à partir du 01/08/2016.