



**Université Moulay Ismail**  
**Faculté des Sciences Juridiques**  
**Economiques et Sociales de Meknès**



**Master spécialisé : ECONOMIES ET STRATEGIE DES INSTITUTIONS FINANCIERES**

**DYNAMIQUE  
DES  
MARCHÉS  
FINANCIERS**

# **LES DIFFÉRENTS TYPES DE MARCHÉS FINANCIERS**

**Encadré par:**

**Réalisé par:**

**Mme Cherkaoui  
ABIL Amina**

**KACIMI ALAOUI Souad**

**RADOUANE Amine**

# Plan

## Introduction

### **I- Caractéristiques générales du marché financier**

- 1- Définition du marché financier**
- 2- Rôle du marché financier**
- 3- Acteurs du marché financier**

### **II- Formes du marché financier**

- 1- Marchés de fixing / marchés continus**
- 2- Marchés gouvernés par les prix / marchés gouvernés par les ordres**
- 3- Marchés centralisés /marchés fragmentés**
- 4- Structures mixtes**

### **III- Comparaison des différentes organisations du marché**

## Conclusion

# Introduction

Le marché financier est un lieu de financement à long terme, il se caractérise par une composition complexe et par des produits divers et ceci dans le but de s'adapter aux différents motifs de transactions et aux différents choix des acheteurs et vendeurs.

Le marché financier assure plusieurs fonctions, d'ailleurs, il s'agit d'un circuit de financement de l'économie, d'un instrument organisant la liquidité de l'épargne investie à long terme, d'un instrument permettant la cotation des actifs ou valeurs mobilières, un outil de développement de la structure de l'entreprise et un outil de gestion des risques.

La structure du marché financier est déterminée par les types d'organisations, c'est-à-dire les catégories du marché: marchés de fixing/ marchés continus, marchés dirigés par les prix/ marchés dirigés par les ordres, marchés centralisé/ marchés fragmentés). Ces différentes catégories sont des déterminants essentiels de la performance du marché financier, ce qui fait la différence d'un marché à un autre. Certains marchés sont plus efficaces en utilisant une telle organisation que d'autres ; tout dépend du besoin des investisseurs et des entreprises dans un tel environnement.

Dans le cadre de ce travail, on va traiter dans un premier temps les caractéristiques générales du marché financier à savoir sa définition, son rôle, et ses acteurs, puis dans un second lieu on va entamer les différentes formes du marché financier et pour terminer on va présenter une comparaison des différentes organisations de ce marché.

## I- Caractéristiques générales du marché financier

### 1- Définition du marché financier:

Le marché financier est un lieu de rencontre de l'offre et de la demande des capitaux à long terme.

Par opposition au marché monétaire, dans lequel les agents économiques négocient entre eux leurs besoins et leurs excédents de capitaux à court terme, le marché financier est le lieu de négociation des échanges de capitaux à long et moyen terme matérialisés par des instruments appelés valeurs mobilières.

Pour comprendre le marché correctement, il est nécessaire de le diviser en marché primaire et en marché secondaire.

#### + Le marché primaire:

C'est le marché des émissions des valeurs mobilières, le marché primaire met en présence d'une part les agents économiques disposant d'un excédent d'épargne et souhaitant le placer ; et d'autre part les opérateurs qui ont des besoins de financement, et qui créent à ce titre, différentes valeurs mobilières. Il s'agit des actions, obligations, des obligations convertible en actions à l'image des bons de privatisation et des certificats d'investissements . Sont aussi assimilés à des valeurs mobilières les droits d'attribution et de souscription.

#### + Le marché secondaire: la bourse

C'est le marché sur lequel sont échangées des valeurs mobilières déjà émises (sur le marché primaire). Sur ce marché les investisseurs ayant déjà acheté des titres doivent pouvoir liquider rapidement leur positions, dans des conditions de sécurités optimales.

Le marché secondaire peut être décomposé en :

- Les bourses reconnus: ( cote de la bourse): sur lesquelles se négocient les titres inscrits à la cote. L'inscription à la cote de bourse permet aux sociétés d'accroître la liquidité pour leurs titres, leur degré de visibilité dans l'économie, leur prestige et leur notoriété.

- Le marché hors cote: ( hors bourse): c'est le marché sur lequel se négocient tout les titres non inscrits à la cote d'une bourse.

## 2- Rôle du marché financier:

En canalisant l'épargne des investisseurs sur les différentes valeurs mobilières, le marché financier joue un rôle important sur le plan économique en permettant à l'État (trésor), aux entreprises publiques semi-publiques ainsi qu'aux sociétés privées de trouver les ressources longues nécessaires au financement de leurs programmes de développement.

- **Le marché primaire:** joue un rôle de conciliation des besoins des prêteurs et des emprunteurs, ainsi que la procuration des fonds nouveaux aux agents à besoins de financement par l'émission de titres.
- **Le marché secondaire** permet:
  - D'assurer la liquidité des titres
  - D'encaisser la rémunération attachée à un placement
  - Réaliser de la croissance externe en acquérant des actions suffisantes pour prendre participation dans le capital d'autres entreprises.

## 3- Acteurs du marché financier:

### **a- Les émetteurs:**

Les émetteurs sont les agents, publics ou privés, à la recherche de ressources destinées à financer leurs investissements, on peut faire la distinction entre:

- ✚ **Les entreprises:** elles sont dans l'obligation d'investir régulièrement pour financer leur développement économique. Face à ce besoin, elles ne disposent pas nécessairement des ressources internes suffisantes. Elles sont donc amenées à rechercher d'autres sources de financement notamment les emprunts.

Les emprunts peuvent être obtenus auprès d'une banque ou un groupe de banques "le syndicat", ou d'un établissement spécialisé ( crédit-bail). Ils peuvent également être placés par le biais d'émission d'obligations ou de titres à court et moyen terme: billet de trésorerie (pour les entreprises non financières), certificats de dépôt (banques), bon à moyen terme négociable.

- ✚ **L'Etat:** Le solde budgétaire de l'État permet de déterminer sa situation financière. Si les recettes de l'État sont supérieures à ses dépenses, le budget est donc en excédent. Par contre, si les dépenses sont supérieures aux recettes, le solde budgétaire est déficitaire. L'État doit donc trouver des ressources pour financer son activité.

Dans cette mesure, les administrations publiques (États et collectivités territoriales) ne peuvent que recourir à l'emprunt vu qu'elles ne peuvent pas se financer par l'émission d'actions.

Les investisseurs recherchent les titres émis par l'Etat car ils sont connus à faible risque, d'ailleurs les chances de faillite du gouvernement sont peu probables. Ces titres entrent en grand nombre dans les portefeuilles des OPCVM obligataires, les fonds de pension et les compagnies d'assurance.

- ✚ **Les collectivités locales:** le financement des collectivités locales combine le recours aux fonds publics (impôts) et à l'emprunt. A côté de l'emprunt bancaire, les collectivités locales émettent également des titres obligataires qui offrent une sécurité analogue à celle des émissions de l'Etat.
- ✚ **Les agences de notation:** une agence de notation est une entreprise commerciale qui attribue une note aux émetteurs des titres négociés sur le marché. Cette note évalue la solvabilité de l'émetteur, c'est-à-dire sa capacité à rembourser les emprunts émis. La note est attribuée à la demande de l'émetteur lui-même, ou à l'initiative de l'agence.

La note obtenue conditionne la capacité d'un émetteur à trouver des investisseurs prêts à acheter leurs titres, et le taux de rémunération qu'il va devoir offrir pour attirer les investisseurs. La note la plus élevée est généralement attribuée aux États des pays développés.

## b- Les intermédiaires:

- ✚ **Les investisseurs institutionnels:** ce sont des organismes qui détiennent du fait de leur activité une épargne abondante. Cette catégorie d'investisseurs est constituée : des compagnies d'assurance, des caisses de retraite, des caisses de dépôt et aussi des OPCVM, qui placent une partie de leurs ressources en valeurs mobilières, afin de faire face aux engagements qu'ils ont pris vis-à-vis de leur clientèle.
- ✚ **Les banques:** elles mènent une mission d'intermédiaire entre les agents à besoin de financement et ceux à excédent de financement.

- ✦ **Les intermédiaires boursiers:** Se sont des sociétés d'intermédiation, personnes physiques ou morales qui interviennent sur les marchés boursiers et qui assurent toutes les opérations à effectuer sur une bourse de valeurs mobilières. Elles assurent l'émission des titres (actions, obligations et valeurs assimilés), la négociation (achat, vente de titres), le conseil et la gestion de portefeuille. On peut citer:
  - **Firmes de courtiers (brokers):** ce sont des intervenants sur les marchés organisés, le broker est un intermédiaire financier chargé de mettre en relation les prêteurs et les emprunteurs. Pour les titres il agit sur le marché primaire en garantissant la bonne fin d'une émission, mais également sur le marché secondaire en continuant de mettre en contact les différents intervenants.
  - **Teneurs de marché( Market Maker) :** (*dealers*) ce sont des entreprises, généralement une banque d'investissement, ou une personne qui se charge de transmettre en continu des prix à l'achat et à la vente soit uniquement à sa clientèle, soit, à l'ensemble du marché, y compris donc à ses concurrents. On dit aussi qu'il « cote ».
  - **Membres d'une Bourse :** ce sont des spécialistes. La dénomination dépend du lieu et du type de concurrence (monopole, etc.)...

## II- Les formes du marché financier:

On peut distinguer les marchés suivant selon trois critères :

- le moment de l'échange ou date d'exécution de l'ordre : exogène (périodique) marchés de fixing/endogène (continu) marchés continus.
- La contrepartie de l'échange ou de l'ordre : un ordre contrepartiste (confrontation directe) marchés gouvernés par les ordres /un intermédiaire (confrontation indirecte) marchés gouvernés par les prix.
- Le lieu de l'échange et prix d'exécution de l'ordre : marchés centralisés (unique)/ marchés fragmentés.

### 1- Marches de fixing/ marches continus:

#### a- Marches de fixing :

Dans un marché de fixing, les ordres s'accumulent pendant un certain temps et la fixation d'un cours d'équilibre intervient à la clôture de cette période c'est-à-dire à

chaque séance de fixing (dates d'exécution des ordres sont exogènes). Toutes les transactions se déroulent à un prix unique déterminé de façon à équilibrer les ordres d'achat et de vente transmis au marché jusqu'au moment de fixing ce qui maximise le volume total de l'échange.

Au moment de fixing, ce prix appelé le prix d'équilibre s'applique pour tous les acheteurs et vendeurs mais sont exécutés que les ordres de ceux qui ont adressé des ordres au mieux ou qui ont placé des ordres à un prix limite supérieur au prix d'équilibre en cas d'achat et un prix limite inférieur au prix d'équilibre en cas de vente. Les autres ordres ne sont pas exécutés.

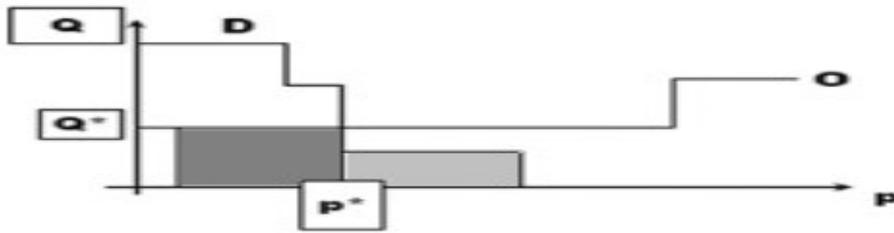
La discontinuité dans les quantités offertes ou demandées ne permet pas au prix d'équilibre d'absorber parfaitement le déséquilibre entre l'offre et la demande. Mais ce prix peut minimiser cet écart.

Le marché de fixing peut être organisé suivant trois modalités. Dans le fixing « à la criée », les participants sont physiquement rassemblés au même endroit. Des prix sont annoncés et pour chaque prix, les négociateurs annoncent leurs offres ou leurs demandes. Le processus se poursuit jusqu'à la découverte du prix d'équilibre. La seconde modalité consiste à laisser les participants soumettre leurs offres d'achat et de vente, sans que ces offres soient révélées et à déterminer ensuite le prix d'équilibre. La dernière modalité diffère de la seconde en ce que les offres des participants sont révélées au marché au fur et à mesure où elles s'accumulent. De plus un prix d'équilibre indicatif est calculé chaque fois qu'un nouvel ordre est entré et ce jusqu'au moment du fixing.

Le mécanisme de fixing est également utilisé sur la plupart des marchés continus pour la détermination du prix d'ouverture.

### **Illustration :**

- transaction multilatérale à intervalle de temps réguliers.
- Plusieurs ordres d'achat, plusieurs ordres de vente.
- 1 seule transaction, 1 prix **unique** d'exécution (Offre=Demande).
- Tous les ordres de vente (achat) avec un prix inférieur (prix supérieur) au prix d'équilibre peuvent être exécutés.



$P^*$  : prix d'équilibre au moment du fixing.

$Q^*$  : quantité à échanger au moment du fixing.

: Les ordres d'achat qui peuvent être exécutés au moment de fixing.

: Les ordres de vente qui peuvent être exécutés au moment de fixing

### **b-Marché continu:**

Sur un marché continu, la cotation et les transactions s'effectuent en succession tout au long de la séance du marché. Les agents peuvent transmettre des ordres à tout moment. Un ordre est exécuté chaque fois qu'il trouve une contrepartie. Les transactions sont donc bilatérales contrairement à un marché de fixing où les transactions sont multilatérales. De plus sur un marché continu, un nouveau cours est associé à chaque transaction alors que sur un marché de fixing est établi un prix unique auquel s'effectue toutes les transactions.

## **2-marchés gouvernés par les prix/ marchés gouvernés par les ordres**

### **a- Marchés gouvernés par les prix :**

Appelé aussi marché de contrepartie, sur ce marché l'intermédiaire financier est un contrepartiste appelé teneur de marché ou Market maker ; il reçoit les ordres d'achat et de vente de la part des investisseurs et fixe ensuite les prix d'achat (Bid : prix d'achat pour le Market maker) et les prix de vente (ask : prix de vente pour le Market maker) suivant le stock disponible chez lui et suivant sa valorisation des titres qu'il détient.

L'exécution des ordres d'achat et de vente à ces prix assure la liquidité du marché. Les contrepartistes ou teneurs de marché achètent et vendent des actifs financiers pour leurs propres comptes. Les prix de transaction sont déterminés non pas

par les ordres finaux mais par les cotations des teneurs de marché. C'est un marché non centralisé puisque on y trouve plusieurs bourses chacune est représenté par un contrepartiste. Ces marchés sont plus liquides que les marchés dirigés par les ordres : puisque l'exécution est immédiate et sans risque et le teneur de marché est obligé de faire la contrepartie, il doit exécuter les ordres s'ils répondent aux conditions de prix qu'il avait fixé.

Dans ce type de marché, les investisseurs ne peuvent pas en principe placer d'ordres à cours limité et concurrencer ainsi les prix affichés par les teneurs de marché. Il ne peuvent pas échanger directement entre eux mais doivent passer par un intermédiaire.

Ce type d'organisation est utilisé par le marché de gré à gré aux USA où les cotations et les transactions des différents teneurs de marché sont diffusées par le système NASDAQ.

La fonction d'un teneur de marché est d'assurer la liquidité d'un marché en compensant les déséquilibres temporaires entre l'offre et la demande par des achats et des ventes sur son propre stock d'actifs. Cette activité lui fait courir des risques. Tout d'abord, pour répondre aux besoins de liquidité des investisseurs, il peut avoir à prendre des positions excessives ou mal diversifiées. Par exemple, lorsqu'il achète une quantité importante du titre dont il fait le marché, il n'est pas certain du pouvoir la revendre rapidement. Il s'expose alors fortement à une baisse des cours. D'autre part, il affiche des prix auxquels il se tient prêt à acheter ou vendre. Il offre donc à des agents disposant d'une information privilégiée la possibilité d'utiliser leur information à son détriment.

Ainsi, un agent qui sait que le prix d'achat du teneur de marché est surévalué peut profiter de son information en se portant vendeur. Le teneur de marché obtient une rémunération pour ces risques en pratiquant un prix d'achat inférieur à son prix de vente. Ainsi, s'il effectue un achat et une vente simultanément, il réalise un gain égal à sa fourchette de prix (l'écart entre le prix d'achat et le prix de vente).

### **b- Marchés gouvernés par les ordres :**

Dans un marché gouverné par les ordres, les ordres d'achat et de vente des investisseurs sont directement confrontés. Dans cette organisation du marché la liquidité est assurée par les ordres à cours limité placés par les investisseurs et non par les teneurs de marché. Les seuls intermédiaires du marché sont les courtiers dont le rôle est limité à la transmission des ordres de leurs clients.

A un instant donné, le même prix s'applique pour tout le monde, on aboutit donc à un cours d'équilibre. C'est un marché centralisé : un seul lieu de transaction.

Un marché de fixing est par nature un marché gouverné par les ordres. Il existe également des marchés gouvernés par les ordres où la confrontation des ordres des investisseurs finaux peut s'opérer suivant différentes modalités.

### Types d'ordres :

L'ordre de bourse est un ordre passé par une personne ou une institution à un intermédiaire pour acheter ou vendre une certaine quantité d'un actif. Cet ordre indique essentiellement des données générales (comme le sens de l'opération, type et quantité de titres), la validité (pour une journée, pour une date déterminée ou à révocation), et les conditions du prix (ordre à cours limité, à la meilleure limite, au marché...).

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

- **Ordres à cours limité :** pour lesquels le donneur d'ordre spécifie le prix maximum qu'il est prêt à payer s'il s'agit d'un ordre d'achat ou le prix minimum qu'il exige de recevoir s'il s'agit d'un ordre de vente;
- **Ordres au mieux /à tout prix :** assure l'exécution de la totalité de l'ordre dans l'hypothèse où un cours peut être coté. Il est prioritaire sur tous les autres. Sur les marchés étroits et peu liquide, un tel ordre s'avère dangereux;
- **Ordres stop/ à seuil de déclenchement :** Il fonctionne à l'inverse d'un ordre à cours limité. Dès que le cours atteint un seuil, l'ordre est activé et passera au prix du marché;
- **Ordres à quantités cachés :** Ces ordres contiennent une quantité cachée et une quantité dévoilée. La quantité cachée perd la priorité du temps : Les ordres dévoilés au même cours sont exécutés avant. L'investisseur n'affiche pas toute la quantité demandée pour ne pas encourir une hausse des prix.

### Fonctionnement :

- Réception des ordres de la part des investisseurs et acheminement vers l'exécution.
- Diffusion des cotations dans un carnet d'ordres où il y a une confrontation des ordres d'achat et de vente.
- Etablissement des prix de transaction.

- Compensation et règlement des transactions après négociation et échange.

Les ordres d'achat et de vente sont classés selon deux priorités :

### **Priorité prix :**

L'ordre ayant l'offre de prix la plus flexible sera considéré prioritaire : c'est l'ordre d'achat à cours limité avec le prix le plus élevé qui sera servi le premier et inversement pour l'ordre de vente (le prix d'équilibre sera déterminé dans l'intervalle **[meilleur prix d'achat, meilleur prix de vente]**). Les ordres au prix de marché sont prioritaires aux ordres à cours limité. On applique au premier lieu la priorité prix.

### **Priorité temps :**

Pour une même limite de prix la priorité est accordée à l'ordre qui est arrivé le premier dans le carnet d'ordres. Les ordres peuvent être révisés, le système reclasse alors les ordres. On peut perdre la priorité temps sauf dans le cas où on baisse la quantité

### **3-marchés centralisés /marchés fragmentés :**

Marché boursier est considéré comme « centralisé » lorsque tous les ordres pour un titre doivent être transmis à un même lieu. Ce lieu peut être un parquet où s'effectuent tous les échanges ou un ordinateur. Par contre, un marché boursier est considéré comme « fragmenté » pour l'une des deux raisons suivantes : lorsqu'un titre peut-être coté sur différents lieux ou lorsqu'une partie des transactions est réalisé en dehors du marché central, notamment celles portant sur des blocs des titres. Dans les deux cas, ceci détourne une partie des transactions du marché central et entraîne une fragmentation (décentralisation du marché).

Le marché est dit « décentralisé » puisque chaque teneur de marché propose ses propres conditions de prix d'achat et de vente et se rémunère sur l'écart de prix qu'il propose (la « fourchette »). Dans ce système, ce sont donc les prix proposés par les teneurs de marché qui suscitent l'introduction des ordres de la clientèle et provoquent les échanges de titres. Ce type d'organisation est utilisé sur les bourses anglo-saxonnes ; à la bourse de Londres qui diffuse les cotations des différents teneurs de marché par le système SEAQ (Stock Exchange Automated Quotation )..

### **Les causes de la fragmentation :**

Selon **Biais (1993)** il existe 3 causes de fragmentation :

- multiples cotations : la fragmentation se produit dès qu'un titre peut être coté sur plusieurs marchés (exemple : c'est le cas du NYSE, sur lequel un titre coté est également négocié sur les bourses régionales américaines : Boston, Chicago, Philadelphie...).

- transactions hors marché : un marché est également fragmenté lorsqu'une partie des transactions peut être réalisée en dehors du marché principal. C'est souvent le cas pour les transactions portant sur des blocs de titres. Les investisseurs préfèrent négocier ces transactions de gré à gré sans placer d'ordres directement sur le marché, de façon à conserver un meilleur contrôle sur le prix de la transaction et à préserver une grande discrétion.

- marchés de gré à gré : la fragmentation peut enfin provenir de la structure du marché lui-même. Certains marchés de contrepartie sont par nature fragmentés. Sur ces marchés, les animateurs ne sont pas rassemblés physiquement en un seul lieu où sont transmis tous les ordres. Les teneurs de marché diffusent leurs cotations soit par téléphone, soit sur des terminaux informatique.

#### 4-Structures mixtes :

Les organisations du marché citées peuvent être combinées pour faire l'objet des différences d'un marché à un autre :

Plusieurs marchés qui fonctionnent en continu ouvrent leur séance par une procédure de fixing qui permet de déterminer les prix offerts et demandés de chaque titre auxquels débutera la séance de cotation en continu. Le prix d'ouverture est alors déterminé de façon à équilibrer au mieux l'offre et la demande provenant des ordres transmis au marché jusqu'au moment de fixing. Tous les ordres qui peuvent être exécutés au fixing ne passent pas au continu. Les meilleurs prix offerts et demandés qui ouvrent la séance sont ceux des ordres inexécutés qui restent dans le carnet d'ordre.

Certains marchés sont à la fois des marchés de contrepartie et des marchés gouvernés par les ordres, ces marchés sont animés par un teneur de marché (le « spécialiste »), qui possède un double rôle :

- Il est chargé comme teneur de marché, d'assurer la liquidité du marché en se portant contrepartiste.

- Il doit gérer le carnet d'ordres provenant des investisseurs. Ces ordres peuvent être transmis au « spécialiste » soit par un système de routage informatisé soit pour les ordres plus importants par les courtiers situés sur le parquet.

Les cotations affichées par les « spécialistes » ne sont donc pas forcément ses propres prix mais peuvent provenir d'ordres à cours limité transmis par des investisseurs finaux ou des courtiers opérant pour leur propre compte. Dans ce type de système, la liquidité n'est pas assurée seulement par le teneur de marché mais également par les

ordres à cours limités du carnet d'ordres. (Exemples : les bourses régionales américaines tels que : Midwest Stock Exchange, Pacific stock Exchange...).

Sur un même marché financier, l'organisation d'un marché peut varier selon le produit financier négocié (exemple : en France le MATIF, le MONEP et le marché interbancaire utilisent des mécanismes de contrepartie, alors que le marché des actions est organisé comme un marché gouverné par les ordres).

### **III-Comparaison entre les différentes organisations du marchés financiers**

<b>Critères de différenciation</b>	<b>Structures</b>	<b>Comparaison</b>
<b><i>Le moment d'échange</i></b>	Marché du fixing	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Un grand volume d'échange</li> <li>- Le prix dépend de l'offre et la demande globales</li> <li>- Une lente exécution à cause de la fréquence du fixing</li> <li>- Meilleure détermination du prix d'équilibre</li> </ul>
	Marché continu	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Faibles quantités offertes</li> <li>- Exécution immédiate et rapide</li> <li>- Le prix dépend de l'arrivée de nouvelles informations</li> </ul>
<b><i>La counterparties de l'échange</i></b>	Marché gouverné par les ordres	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Exécution non immédiate des ordres</li> <li>- Une faible fourchette des prix</li> </ul>
	Marché gouverné par les prix	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Exécution immédiate et sans risque</li> <li>- Fourchette des prix élevée pour couvrir le risque du teneur de marché</li> </ul>
<b><i>Le lieu</i></b>	Marché centralisé	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Une grande liquidité</li> <li>- Un seul prix à tout moment</li> </ul>
		<ul style="list-style-type: none"> <li>- Faible liquidité</li> </ul>

<i>d'échange</i>	Marché fragmenté	- Risque de déconnexion des prix entre les différents marchés.
------------------	------------------	--

# Conclusion

Pour conclure, nous pouvons dire que Chaque structure de marché diffère de l'autre selon les avantages et les inconvénients qu'elle peut tirer de ces dimensions. C'est pour cela on ne peut pas parler d'une structure optimale d'un marché, mais on peut parler d'une structure plus avantageuse que l'autre.

Donc la performance d'un marché financier est liée à sa capacité de définir des dimensions qui favorisent son équilibre entre l'offre et la demande et réalisent la liquidité du marché tout en tenant compte des comportements et des désirs des différents intervenants.

# Bibliographie

- ✚ Bruno Biais, "Microstructure des marchés financiers", Edition puf, Mai 1997;
- ✚ Ramage Pierre, " Finance de marché"