

Chapitre 1 : fonctionnement et Organisation du marché financier

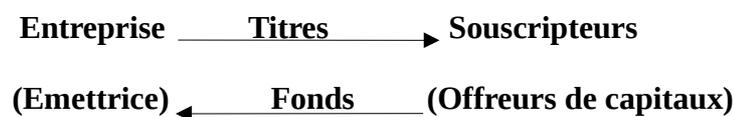
Le marché financier est le marché à long et moyen termes du marché des capitaux où s'échange les actifs financiers et leurs produits dérivés. La négociation de ces valeurs mobilières sur ce marché se fait sur deux types de marchés à savoir le marché des actions et le marché des obligations.

Section 1 : Structure du marché financier

1.1 Les marchés de la bourse

1.1.1 Marché primaire et marché secondaire

- 1.1.1 Le marché primaire : C'est le marché d'émission des valeurs mobilières. Pour les obligations, le marché primaire ne fonctionne que lors du placement des obligations par appel public à l'épargne par les intermédiaires en bourse. Pour les actions, c'est le marché où les nouvelles actions sont proposées à la souscription lors de la constitution de l'entreprise ou au cours de sa vie suite à une augmentation de capital en numéraire.



- 1.1.2 Le marché secondaire : c'est le marché où s'échangent les valeurs mobilières préalablement émises. C'est le marché de la mobilité de l'épargne.

1.1.3 Marché principal et marché alternatif des titres de capital

1.1.2.1 Le marché principal des titres de capital : il est destiné aux grandes entreprises performantes qui répondent à un certain nombre de conditions qui sont les suivantes :

- Diffusion de 10% du capital dans le public (par public on entend les actionnaires détenant moins de 0.5% du capital ou institutionnel ayant moins de 5%) avec un minimum de 200 actionnaires détenant moins de 5%

- Présentation des comptes annuels certifiés des 2 derniers exercices ainsi que des informations prévisionnelles sur 5 ans, établies par le conseil d'administration, accompagnées de l'avis du commissaire aux comptes
- Les deux derniers résultats doivent être bénéficiaires.

- 1.1.2.2 Le marché alternatif des titres de capital : Ce marché est destiné aux PME ne pouvant pas accéder au marché principal. Sa création date de 2007 dans le but d'inciter la création d'entreprise par appel public à l'épargne. Ce marché offre aux PME la possibilité de

s'introduire sur le marché financier à des conditions d'admission assouplies (pas d'obligation de résultat ou de capital minimum). Pour les entreprises en cours de constitution par appel public à l'épargne, l'admission au marché alternatif peut être demandée après visa du prospectus d'émission par le Conseil du Marché Financier. Les titres de la société détenus par le public doivent être répartis entre, au moins, cent actionnaires ou cinq actionnaires institutionnels au plus tard le jour de l'introduction.

1.1.3 Le marché obligataire : Ce marché est ouvert aux titres de créances de l'Etat, des collectivités publiques et aux titres de créances des organismes de droit privé. Toutefois, les emprunts obligataires doivent satisfaire les conditions suivantes :

- Encours minimum de l'emprunt doit être égal à 1 millions de dinars.
- Le nombre minimum de détenteur est de 300
- Publication des comptes annuels certifiés des deux derniers exercices.
- Produire un prospectus d'admission visé par le Conseil du Marché.
- Obligations convertibles admises si les titres de capital sont admis à la cote.

1.1.4 le marché des Fond Commun des Créances (FCC) et mécanismes de titrisation

La titrisation est une [technique financière](#) qui consiste à transférer à des [investisseurs](#) des [actifs](#) financiers tels que des [créances](#) (par exemple des [factures](#) émises non soldées, ou des [prêts](#) en cours) en les transformant en valeurs mobilières émises sur le marché financier. Cette opération fait intervenir un établissement qui finance l'achat des actifs titrisés par l'émission de titres destinés aux investisseurs.

Le fond commun de créance constitue le cadre approprié à la titrisation. Il est constitué à l'initiative conjointe d'une société de gestion, agréée par les autorités de la bourse, et de l'établissement cédant les crédits. Le FCC est dépourvu de la personnalité juridique et est donc représenté à l'égard des tiers par la société de gestion. En général, seul le découvert bancaire paraît exclu du champ de la titrisation.

La titrisation est une technique de transfert de risque. La particularité de cette technique est que les investisseurs sont rémunérés par le portefeuille cédé et en assument donc les risques. Un risque, généralement évalués par des [agences de notation financière](#) qui publient une note qualitative du risque sur les titres émis.

Les avantages attendus de la titrisation sont, pour l'investisseur, une rentabilité élevée étant donné le risque des titres détenus, pour l'établissement de crédit, la sortie des crédits de son bilan et donc l'amélioration des ratios de solvabilité.

La demande d'admission aux négociations au marché des fonds communs de créances, porte sur toutes les parts d'un fonds commun de créances. La société de gestion qui a demandé l'admission des parts de FCC est tenue:

- de communiquer à la Bourse des Valeurs Mobilières de Tunis le calendrier de remboursement du capital et de paiement des coupons d'intérêt du fonds;
- d'informer la Bourse des Valeurs Mobilières de Tunis, préalablement à chaque échéance, du montant du coupon d'intérêt payé et du montant du remboursement effectué à chaque part.

1.1.5 Le marché hors cote

Les sociétés anonymes faisant appel public à l'épargne qui ne sont pas admises à la cote de la bourse sont négociées sur le marché hors cote. Ce marché comporte le marché occasionnel et le compartiment des transactions sur dossier.

1.2 **Les valeurs mobilières négociées sur le marché financier tunisien**

Le marché financier tunisien offre aujourd'hui aux investisseurs une large gamme de produits boursiers, répondant chacun à des objectifs distincts selon le niveau de risque, de rendement ou de liquidité recherché.

1.2.1 Les titres de capital

Il existe trois types d'actions :

- Les actions ordinaires
- Les actions à dividende prioritaire sans droit de vote (ADP)
- Le certificat d'investissement (CI)

1.2.1.1 Les actions ordinaires (ou action de capital) : ce sont des titres de participation au capital de l'entreprise donnant à son détenteur la qualité d'associé et lui confèrent des droits liés au statut de copropriété, proportionnellement au nombre d'actions détenues. Ces droits sont principalement : le droit de participation à la gestion, droit au dividende et le droit à l'information. Quant aux entreprises, l'émission de ces actions leur permet de consolider leurs capitaux propres.

Le rendement d'un titre de capital a deux composantes :

- le dividende qui représente une rémunération distribué aux actionnaires en fonction du nombre d'actions détenues. La distribution ou non de la totalité partie du bénéfice revient à l'assemblée générale des actionnaires
- la plus ou moins value en cas de vente du titre représente l'écart entre le prix de vente et le prix d'achat du titre.

1.2.1.2 Les actions à dividende prioritaire (ADP) : le montant d'émission de ce type d'action est limité au tiers du capital social sous certaines conditions (il faut que l'entreprise réalise des bénéfices durant les trois derniers exercices précédant l'émission). Ces actions confèrent à leurs détenteurs un droit au dividende prioritaire supérieur à celui d'une action ordinaire, droit à l'information mais aucun droit de vote. Ces actions reprennent le caractère d'une action ordinaire dans le cas où l'entreprise ne distribue aucun dividende pendant trois ans consécutifs.

1.2.1.3 Les certificats d'investissement (CI) : l'émission de ces actions est limitée au tiers du capital incluant les ADP. Elles sont le résultat d'un démembrement d'une action ordinaire en deux parties : le certificat d'investissement qui regroupe tous les droits financiers associés à l'action ordinaire et le certificat de droit de vote qui représente les autres droits. En d'autres termes, les CI sont des actions sans droit de vote qui permettent à l'entreprise de recueillir des capitaux sans modifier l'actionnariat.

1.2.2 Les titres de créances

Les obligations sont des titres représentatifs de créances. Elles sont définies comme étant une fraction d'emprunts émis par un Etat, une collectivité publique, ou une société publique ou privée. On distingue les obligations, les obligations convertibles en actions (OCA) et les titres participatifs (TP).

1.2.2.1 les obligations : l'émission d'un emprunt obligataire sur le marché financier constitue pour les entreprises, une alternative au crédit bancaire. Chaque obligation constitue une fraction de l'emprunt émis. Le détenteur de cette obligation devient alors le créancier de l'entreprise et bénéficie en conséquence d'un droit à la rémunération sous forme d'intérêt annuel fixe ainsi qu'au remboursement de la somme prêtée. (quelque soit le résultat de l'entreprise, les intérêts doivent être réglés)

Le porteur de l'obligation court un risque inférieur au porteur d'action. En revanche, les détenteurs des obligations ne jouissent pas des droits caractérisant les actions.

Les obligations sont rémunérées en fonction d'un taux d'intérêt sur la valeur faciale. Ce taux peut être fixe ou variable en fonction d'un taux de référence.

1.2.2.2 les obligations convertibles en actions (OCA) : l'obligation permet à son porteur de devenir actionnaire selon les modalités prévues au contrat d'émission. Ces obligations offrent l'avantage, au porteur, de devenir actionnaire tout en garantissant un rendement sans risque. Quant à l'entreprise émettrice, elle a l'avantage de bénéficier d'une augmentation de capital social différée.

1.2.2.3 les titres participatifs (TP) : Ce sont des obligations émises par les entreprises et remboursables après 7 ans. La rémunération de ces obligations comporte une partie fixe et une partie variable en fonction d'une référence qui peut être le bénéfice ou le chiffre d'affaire.

Section 2 : Organisation et fonctionnement du marché financier

2.1 Organisation du marché financier tunisien

La réforme adoptée fin 1994 conduit à la promulgation de la loi de novembre 1994 portant sur la réorganisation du marché financier qui est venue compléter le train de réformes démarré en 1988. Avec cette loi une nouvelle distribution des tâches ainsi que de nouveaux organismes ont vu le jour.

1.2.1 Le conseil du marché financier (CMF)

Le CMF est un organisme public et indépendant chargé de contrôler tous les intervenants sur le marché (intermédiaires en bourse, sociétés d'investissement, BVMT et STICODEVAM). Il est également chargé de :

- veiller à la protection des épargnants en contrôlant l'information financière à priori et à posteriori
- de prévenir les manipulations susceptibles d'entraver le bon fonctionnement du marché (délit d'initié, le délit de communication d'une information privilégiée, le délit de diffusion de fausses informations et le délit de manipulation des cours).
- de prendre les mesures nécessaires en cas d'infractions à la réglementation en vigueur.

1.2.2 Présentation et historique de la BVMT

La Bourse des Valeurs Mobilières de Tunis est une société anonyme détenue par les intermédiaires en bourse. elle a pour missions d'assurer la gestion et la promotion du marché des valeurs mobilières, de gérer l'introduction de nouvelles entreprises ainsi que les échanges et la cotation des titres, et enfin, de garantir la sécurité, la transparence et la diffusion de l'information. Bien que la création de la bourse de Tunis remonte à 1961, son rôle dans le financement de l'économie est demeuré insignifiant. C'est à partir des années 80, et avec la promulgation des lois visant la restructuration de la bourse, que le marché financier a commencé à jouer un rôle dans le financement de l'économie tunisienne. Parmi ces lois, nous pouvons citer les lois de 1989 et de 1992 portant respectivement sur l'ouverture d'un marché obligataire et sur la création des sociétés d'investissement (SICAV, SICAR, FCP) ainsi que de nouveaux produits financiers (les ADP, les TP et les CI).

En 1994, la promulgation de la loi 94-117 a radicalement transformé la marché tunisien. Cette loi, visant la réorganisation du marché financier, sépare les fonctions de contrôle et de gestion

du marché financier. Avec cette loi est apparu le conseil du marché financier (CMF) chargé de la régulation du marché et la Bourse des Valeurs Mobilières chargée de sa gestion. Et depuis, le marché financier tunisien n'a cessé d'évoluer avec :

- la mise en place du système de cotation électronique NSC en 1996
- le lancement du marché alternatif en 2007 destiné aux PME ne satisfaisant pas les conditions d'accès au marché principal. Afin d'inciter les nouveaux promoteurs à la création d'entreprise par appel public à l'épargne.
- la loi de 2011 prévoyant l'imposition des plus values de cession d'actions.

1.2.3 La Société Interprofessionnelle de Compensation et de Dépôt des Valeurs Mobilières (STICODEVAM)

La SOTICODEVAM est une société anonyme constituée par les intermédiaires en bourse. Elle est le dépositaire central tunisien des titres, elle tient par conséquent les comptes des sociétés de dépôt et gère le système de règlement et de compensation des opérations boursières.

1.2.4 Le fond de Garantie de marché

Le fonds de garantie de marché est créé par les intermédiaires en bourse et alimenté par leurs contributions. Tout intermédiaire habilité à négocier sur le marché financier doit être membre du FGM. Ce fond est destiné à garantir entre eux le bon déroulement des transactions. Il permet, également, de protéger les intermédiaires contre le risque de crédit, le risque de contre partie ainsi que le risque du marché.

1.2.5 Les intermédiaires en bourse

Ce sont des personnes, physiques ou morales de nationalité tunisienne, habilitées à agir en bourse ou ils négocient et enregistrent des opérations portant sur des valeurs mobilières. Ils ont pour mission principale la transmission des ordres de bourse de leurs clients. En dehors de cette mission principale, les intermédiaires en Bourse peuvent se livrer à des activités telles que :

- le conseil et le démarchage financier
- la gestion des portefeuilles individuels ou collectifs
- le placement des valeurs mobilières
- la garantie de bonne fin des émissions
- l'assistance des entreprises dans le cadre des introductions en Bourse.

1.2.6 Les Organismes de Placement Collectifs en Valeurs Mobilières (OPCVM)

Les OPCVM sont des structures qui ont pour vocation de gérer au sein de portefeuilles titres divers produits financiers pour le compte d'épargnants qui souhaitent profiter du savoir faire

des gestionnaires professionnels et de la diversification. Les principaux types d'OPCVM sont les SICAV et les FCP

1.2.6.1 Les Sociétés d'Investissement à Capital Variable (SICAV) : Ce sont des sociétés anonymes ayant pour objectif unique la gestion d'un portefeuille de valeurs mobilières. Les actions SICAV sont émises et rachetées en permanence. Par conséquent, à chaque fois qu'il y a souscription et rachat de ces actions par des personnes physiques ou morales, leurs capitaux varient.

En Tunisie deux types de SICAV sont actuellement en activité :

- Les SICAV obligataires dont les portefeuilles sont composées principalement de titres de créances (d'emprunts obligataires)
- Les SICAV mixtes dont le capital est composé de titres de créance et d'actions.

1.2.6.2 Les Fond Commun de Placement (FCP) : se distinguent des SICAV par leur forme juridique. Ils n'ont pas de personnalité morale dans la mesure où le FCP est une copropriété des valeurs mobilières. Les fonds communs de placement sont soumis à des réglementations plus souples que celles des SICAV (capital minimum plus faible, pas d'assemblée générale...).

1.2.7 Les Sociétés d'investissement

On distingue les Sociétés d'Investissement à Capital Fixe (SICAF) et les Sociétés d'Investissement à Capital Risque (SICAR).

1.2.7.1 Les Sociétés d'Investissement à Capital Fixe (SICAF) : Les sociétés d'investissement à capital fixe ont pour objet la gestion au moyen de l'utilisation de leurs fonds propres, d'un portefeuille de valeurs mobilières. Cette forme de gestion constitue une structure de participation, de contrôle et de capitalisation.

1.2.7.2 Les Sociétés d'Investissement à Capital Risque (SICAR) : Les sociétés d'investissement à capital risque ont pour objet la participation, pour leur propre compte ou pour le compte des tiers, au renforcement des fonds propres des entreprises (entreprises nouvellement promues, entreprises implantées dans les zones de développement régional...).

2.2 Fonctionnement de la BVMT

Les cours de la bourse sont des prix de marché qui se forment et varient librement en fonction des offres et des demandes qui sont concentrés en bourse. Toutes les interventions d'achat et de vente sous forme d'ordres sont centralisées et confrontées sur le marché. Cette confrontation permet de déterminer à quel niveau de prix les achats et les ventes s'équilibrent et, par là, à constater le cours coté à cet instant.

2.2.1 Les ordres de Bourse

Les ordres de bourse sont des instructions données par toute personne physique ou morale qui désire acheter ou vendre en bourse des valeurs mobilières. Pour permettre leur bonne exécution, les ordres de bourse doivent comporter des indications sur l'identité de son donneur, le sens de l'opération (achat ou vente), la désignation du titre sur lequel porte la transaction, le nombre et le prix de titres négociés ainsi que la validité de l'ordre.

2.2.1.1 les différents types d'ordre

Les ordres sont libellés selon les types suivants :

A- **L'ordre à cours limité:** Cet ordre est un ordre 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. Il est exécuté si le marché le permet au prix fixé ou à un cours meilleur. La limite de prix doit être compatible avec l'échelon de la cotation fixé par décision de la Bourse. L'ordre limité est accepté dans les périodes d'accumulation des ordres et au cours de la séance.

L'avantage de ce type d'ordre est le contrôle du prix d'exécution. Toutefois, avec ce type d'ordre il y a le risque de non exécution lorsque la limite n'est pas atteinte ou encore le risque d'une exécution partielle lorsque la quantité présentée par la contrepartie est insuffisante.

B- **L'ordre au « marché »** ou ordre à tout prix: Cet ordre ne comporte pas de limite de prix. Il s'exécute aux prix successifs déterminés par le système de négociation au maximum de la quantité immédiatement disponible. Son solde éventuel reste dans le carnet pour être exécuté dès que possible aux prix suivants. Ce type d'ordre garantit à l'investisseur une exécution intégrale dès qu'il y a cotation du titre à n'importe quel prix (Le risque étant de ne pas contrôler le prix). Cet ordre est prioritaire sur tous les autres types d'ordres.

➤ Exemple d'ordre à tout prix :

Carnet d'ordre en phase de négociation continue			
Achat		Vente	
Quantité	Prix	Quantité	Prix
500	atp	200	125
		800	127

L'ordre s'exécute pour une quantité totale de 500 titres mais en deux transactions. La première portera sur 200 titres à 125 DT et la deuxième sur 300 titres à 127 DT.

C- **L'ordre à la meilleure limite** ou ordre au prix du marché : Cet ordre équivaut à un ordre limité à la meilleure offre pour un ordre d'achat ou à la meilleure demande pour un ordre de

vente. Si l'ordre n'est pas complètement exécuté, le reliquat est placé dans le carnet d'ordre au prix d'exécution. Pour l'exécution de ce type d'ordre, la présence d'un ordre de sens opposé est impérative, à défaut il est rejeté. Il est accepté uniquement en phase continue.

D- L'ordre au cours d'ouverture: Cet ordre est accepté dans la phase de pré-ouverture et les périodes d'accumulation des ordres. Il a pour vocation d'être exécuté au cours du fixing. Son solde est transformé en un ordre à cours limité et intègre le carnet d'ordres central au cours du fixing.

E- L'ordre stop: Cet ordre est un ordre d'achat ou de vente pour lequel le donneur d'ordre souhaite intervenir sur le marché dès que le prix atteint un niveau fixé au préalable. Un ordre émis à « un seuil de déclenchement » produit dès son déclenchement un ordre au marché et un ordre émis à « à plage de déclenchement » produit à son déclenchement un ordre à cours limité.

Pour un ordre stop à la vente, le prix de déclenchement doit être inférieur au dernier cours coté ou au dernier cours veille ajusté.

Pour un ordre stop à l'achat, le prix de déclenchement doit être supérieur au dernier cours coté ou au dernier cours de la veille ajusté.

- Exemple d'ordre stop : l'analyse d'un titre montre que si celui franchit le seuil de 100dt à la hausse son accélération devrait être forte, cependant le cours est actuellement à 98 et son évolution est loin de valider les estimations émises. Pour se protéger et en même temps profiter d'une éventuelle hausse, on passe un ordre à seuil de déclenchement 100dt.

Dès que le cours franchit le seuil de 100dt, l'ordre se déclenche et sera exécuté. Dans le cas contraire, l'ordre ne sera pas exécuté.

F- L'Application: C'est un ordre par lequel un même intermédiaire produit et exécute simultanément deux ordres clients de sens opposés pour la même quantité et au même cours d'un titre donné.

- Exercice:

Carnet d'ordre

Achat		Vente	
Quantité	Prix	Prix	Quantité
500	149	150	1000
2000	148	151	1500
1500	147	152	2500
1000	146	153	1000

- Ce titre présente une fourchette de marché de 149-150. 149dt représente le prix le plus haut proposé par l'acheteur le plus généreux et 150 le prix le plus bas accepté par le vendeur le moins exigeant
- Un ordre d'achat de 4000 titres à cours limité de 152dt est introduit dans le carnet d'ordre. Il est immédiatement exécuté comme suit : achat de 1000 titres à 150dt, de 1500 titres à 151 et 1500 titres à 152
- le carnet conserve 1000 titres à 152dt et la fourchette devient égale à 149-152

2.2.1.2 la validité des ordres de bourse : Les ordres produits dans le carnet d'ordres peuvent être valables pour le jour de négociation ; jusqu'à une certaine date ou jusqu'à ce qu'il soit exécuté, annulé par le client ou supprimé par le système de cotation. Dans ce dernier cas, l'ordre est considéré à révocation. Faute d'indication de durée, un ordre est considéré comme valable pour le jour de négociation. Dans tous les cas, le délai de l'ordre ne peut excéder 365 jours calendaires à compter de la date de saisie.

En cas d'admission de nouveaux titres, de détachement d'un droit d'attribution, de souscription ou d'un dividende, les ordres non exécutés sont automatiquement éliminés du carnet d'ordres.

2.2.2 Les systèmes de cotation

Le marché tunisien est un marché centralisé dirigé par les ordres. Les ordres d'achat et de vente passés par les clients sont introduits dans le système de cotation où ils sont confrontés en fonction du degré de liquidité du titre selon deux manières : les valeurs les moins liquides sont cotées selon le mode du fixing, alors que les valeurs les plus liquides sont cotées selon le mode continu.

2.2.2.1 La cotation en continu : un marché en continu est marché sur lequel les transactions ont lieu sans interruption de l'ouverture à la clôture de la séance. La cote évolue au fur et à mesure de l'arrivée des ordres d'achat et de vente.

Sur la BVMT, une journée de cotation se déroule selon les étapes suivantes:

- une phase de préouverture de 09 heures à 10 heures pendant laquelle les ordres d'achat et les ordres de vente sont accumulés et confrontés sans qu'aucune transaction n'intervienne. Chaque fois qu'un ordre est introduit dans le système, un nouveau cours théorique d'équilibre est calculé.
- L'ouverture de la séance à 10 heures où le système calcule en fonction des ordres un prix d'équilibre ou le prix de « fixing » qui permet l'échange des titres

- Le marché continu qui fonctionne de 10 heures à 14 heures pendant lequel les transactions ont lieu sans aucune interruption. L'introduction d'un nouvel ordre provoque immédiatement une transaction dès lors qu'il existe un ou plusieurs ordres en sens contraire dans le carnet d'ordre.
- Une phase de préouverture de 14h.00 à 14h.05 pendant laquelle les ordres s'accumulent sans donner naissance à des transactions.
- De 14h.05 à 14.10 heure de clôture de la séance, des transactions au dernier cours coté peuvent avoir lieu.

2.2.2.2 La cotation par fixing : un marché au fixing est un marché où les titres financiers sont cotés d'une manière discontinue c.à.d. les transactions ont lieu à des intervalles de temps réguliers. Sur la BVMT, il y a trois heures de fixing (10h.00, 10h.30 et 13h.00). En dehors de ces heures, aucune transaction ne peut avoir lieu.

2.2.3 Autres types d'organisation des marchés des titres

2.2.3.1 Le marché de gré à gré est un marché sur lequel n'intervient aucune autorité organisatrice. Les transactions sur ce marché sont directement effectuées entre deux opérateurs (Exemple: Marché de change au comptant).

2.2.3.2 le marché dirigé par les prix (Bid-Ask)

Sur un marché dirigé par les prix, plusieurs teneurs de marché (Market Makers) sont en concurrence pour chaque titre. Chaque teneur de marché affiche un double prix : celui auquel il est immédiatement prêt à acheter (Bid), et celui supérieur auquel il est immédiatement prêt à vendre (Ask). A ces prix, il a l'obligation de livrer ou de prendre une quantité minimale de titres fixée par les autorités de marché.

Le donneur d'ordre final observe les fourchettes des teneurs de marché et s'adresse à celui qui lui fournit les meilleures conditions. Le marché dirigé par les prix fonctionne en continu. La fonction de teneur de marché permet donc d'assurer la liquidité du marché. Les teneurs de marché supportent des risques significatifs. D'une part, les teneurs de marché peuvent être amenés à prendre des positions excessives ou peu diversifiées afin de pouvoir répondre aux besoins des investisseurs finaux. Par exemple, étant contraint à acheter une quantité importante d'un titre, le teneur de marché court le risque de baisse des cours à cause de la difficulté de vendre rapidement le stock acheté. D'autre part, en affichant les prix auxquels ils sont prêts à acheter et à vendre le titre, ils offrent aux investisseurs disposant d'une information privilégiée la possibilité de l'utiliser à leurs détriments et faire ainsi varier le prix. Par exemple, un investisseur, qui sait que le prix demandé par le teneur de marché est sous évalué, peut se porter acheteur de ce titre.

- Les coûts de transaction : les coûts de transactions supportés lors d'une intervention en bourse ont une composante explicite (les frais de transaction) et une composante implicite qui dépend de l'arrondi de cotation, de la fourchette et de l'impact éventuel de l'ordre sur les prix (l'impact du marché). Les frais de transaction représentent les frais liés à la passation des ordres frais de gestion, commissions.... La composante implicite est mesurée par la fourchette. Sur un marché dirigé par les prix, la fourchette est évaluée à chaque instant en retenant le « ask » le plus faible et le bid le plus fort, et représente les meilleures conditions d'exécution à cet instant. Sur marché dirigé par les ordres avec négociation en continu, la fourchette est la différence entre le prix le plus haut proposé par l'acheteur le plus généreux et le prix le plus bas proposé par le vendeur le moins exigeants. Ces deux prix représentent les meilleures limites sur le marché.
Remarque : les différents risques subis par les teneurs de marché sont rémunérés lorsque ces derniers pratiquent un prix offert inférieur à son prix demandé (joue sur sa fourchette)

Les différences d'organisation entre les marchés ont un impact sur la fourchette. Sur un marché d'agence, les négociations de fourchettes sont inexistantes et tous les cours sont formés sur l'une ou l'autre des meilleures limites du carnet d'ordre. Par exemple, sur le marché parisien, la procédure d'échange de blocs à partir des cinq meilleures limites du carnet augmente la fréquence des transactions en dehors des deux premières limites.

- Définition de la fourchette :

- La fourchette affichée $i \frac{Ask - Bid}{(Ask - Bid)/2}$

- La fourchette réalisée : est différente de la fourchette affichée à cause de la négociation sur les marchés dirigés par les prix. Il est rationnel que le teneur de marché pratique une fourchette majorée et accorde une ristourne aux meilleurs clients. Sur les marchés dirigés par les ordres la fourchette réalisée ne peut être égale à la fourchette affichée que dans le cas d'un acheté-vendu. C'est-à-dire une opération simultanée d'achat et revente de la même quantité de titres.

- Définition de la liquidité d'un marché : La liquidité d'un marché financier représente la capacité à acheter ou à vendre rapidement les actifs qui y sont cotés sans que cela ait d'effet majeur sur les prix. Plus un marché est liquide, plus il est aisé, rapide et peu coûteux d'y réaliser des transactions. Cette caractéristique figure parmi les qualités essentielles que doivent garantir les [bourses de valeurs](#). La notion de liquidité est souvent attachée à celle de [profondeur du marché](#)

- La profondeur exprime la capacité d'un marché à absorber des ordres d'achat ou de vente portant sur des montants importants.

2.2.4 Mécanismes de sécurité : La Réserve et la suspension

À l'ouverture du marché, la fourchette autorisée (Seuil Haut/ Seuil Bas) est établie en appliquant un pourcentage de fluctuation au cours de référence. L'entrée d'un ordre d'achat ou de vente dans le système peut provoquer la suspension des transactions sur le titre en question si le prix proposé se situe en dehors des seuils de réserve autorisés. La durée de la période de réserve est de 15 minutes. Toutefois, si l'état des demandes et des offres ne permet pas de rétablir l'équilibre et de déterminer un prix à l'intérieur de la fourchette, la BVMT peut recourir à la réserve du titre soit à la hausse soit à la baisse et ce, jusqu'à la séance de bourse suivante. En outre, conformément aux dispositions réglementaires, la Bourse peut être amenée à suspendre la cotation d'une valeur. Cette suspension peut être demandée par le Conseil du Marché Financier, soit de sa propre initiative, soit à l'initiative de la société émettrice pour la publication d'un communiqué. Les seuils de réserve autorisés par la BVMT sont de $\pm 3\%$ au cours de la séance de préouverture avec un maximum de $\pm 6,09\%$ au cours de la séance de bourse.