

« Comment
investir
en bourse ? »

Passer ses ordres



Passer ses ordres

SOMMAIRE

Se lancer en bourse p. 4

- Choisir son intermédiaire financier p. 4
- Quels montants investir ? p. 4
- Choisir son mode de gestion p. 4
 - La gestion collective
 - La gestion directe ou individuelle
 - La gestion sous mandat
- La directive MIF et des obligations renforcées pour l'intermédiaire p. 4

Evaluer la performance de son portefeuille : les indices boursiers p. 6

- Quels indices suivre à Paris ? p. 6
- Prendre le pouls des places financières p. 6
 - Aux Etats-Unis
 - En Europe
 - Au Japon

Passer ses ordres de bourse p. 7

- La directive MIF et la fin du monopole d'Euronext p. 7
 - Une plus grande concurrence entre les différentes places
 - L'obligation de meilleure exécution pour l'intermédiaire
 - Une position dominante conservée par Euronext

■ L'acheminement des ordres sur Euronext p. 8

- Comment libeller un ordre ? p. 9
- Le règlement des opérations p. 9

■ Le service à règlement différé (SRD) p. 9

■ Quels sont les différents types d'ordres ? p. 10

- L'ordre «au marché» (qui a remplacé l'ordre à tout prix)
- L'ordre à la meilleure limite (anciennement appelé «au prix du marché»)
- L'ordre à cours limité
- Les ordres «stop» ou ordres «à déclenchement»
- La date de validité de l'ordre p. 16
 - L'ordre jour
 - L'ordre à date déterminée
 - L'ordre à révocation
 - Les avis d'opéré

La fiscalité des valeurs mobilières p. 17

- L'impôt sur les dividendes p. 17
- L'impôt sur les plus-values p. 17
- La TVA p. 18
- La fiscalité du PEA p. 18

Se lancer en bourse

■ Choisir son intermédiaire financier

Pour investir en bourse, il est avant tout nécessaire de choisir un intermédiaire financier afin d'ouvrir un compte titres (compte titres ordinaire ou PEA) sur lequel seront enregistrées les actions détenues. C'est ce professionnel qui interviendra pour vendre ou acheter des titres sur le marché financier.

Cette procédure est simple et ne nécessite pas, dans la plupart des cas, de dépôt minimal. On pourra s'adresser à une entreprise d'investissement comme une société de bourse, un courtier en ligne ou une société de gestion de portefeuilles, ou encore à une banque, à La Poste ou aux Caisses d'Épargne.

La majorité de ces établissements proposent des serveurs téléphoniques et Internet qui permettent aux clients de passer leurs ordres en direct, mais aussi de recevoir des informations sur la bourse (sur les cours notamment) et sur leurs comptes.

L'intermédiaire se charge de l'exécution des ordres de bourse ainsi que de la tenue du compte, de l'encaissement des coupons et de l'envoi des avis d'opéré stipulant l'exécution des ordres de bourse. En fin d'année, c'est également lui qui adresse à chacun de ses clients les formulaires fiscaux nécessaires aux déclarations de plus-values et de revenus sur les dividendes perçus.

■ Quels montants investir ?

Il n'existe pas de montant minimal pour investir en bourse, mais il est possible que certaines banques et sociétés de bourse refusent l'ouverture d'un compte titres en deçà d'un certain montant. Par ailleurs, il faut savoir que si les montants investis sont insuffisants, vous pourrez être confronté à des problèmes de liquidité et de diversification au niveau de votre portefeuille. En effet, un placement de 15 000 euros sur le marché boursier ne permet pas de multiplier les lignes de titres et devient donc

A savoir

Les droits de garde correspondent au montant des frais prélevés par un intermédiaire financier pour la tenue des comptes titres.

Ils constituent une rémunération pour l'intermédiaire financier chargé de la tenue du compte titres de son client. Elle recouvre la conservation des titres, l'encaissement des coupons et intérêts, l'envoi de relevés de compte et l'établissement du relevé fiscal annuel.

Chaque établissement calcule ces frais soit en appliquant un pourcentage sur la valeur globale du portefeuille, soit en prenant en compte le nombre de lignes détenues, soit encore en appliquant un forfait. Les frais de courtage varient du simple au quadruple d'un établissement à l'autre. Entre les tarifications au pourcentage, celles au forfait, les deux à la fois, les présentations TTC ou HT, la comparaison des tarifs est difficile à faire, même si les courtiers en ligne offrent généralement les tarifs les plus avantageux. Certains intervenants ne prennent même aucun droit de garde selon le nombre de transactions effectuées. Il existe également presque toujours un courtage minimal pour les petits ordres (entre 5 et 20 euros selon les intermédiaires).

risqué si les secteurs choisis subissent la désaffection de la communauté financière. Aussi, en règle générale, si les montants investis sont inférieurs à 15 000 euros, il vaut mieux investir sur des parts de produits de gestion collective (Sicav et FCP).

■ Choisir son mode de gestion

● La gestion collective

Il s'agit des OPCVM (organismes de placements collectifs en valeurs mobilières) qui regroupent les FCP (fonds communs de placement) et les Sicav (sociétés d'investissement à capital variable).

Une Sicav est une société anonyme qui émet des actions au fur et à mesure des souscriptions. Acheter une action de Sicav revient donc à en être action-

naire. À l'inverse, un FCP est une copropriété de valeurs mobilières gérée par une société de gestion, et celui-ci est donc constitué de parts que peuvent acheter les investisseurs. Ces derniers ne sont donc pas actionnaires, comme dans le cas de la Sicav, mais associés.

Il existe différents types de Sicav ou de FCP : monétaires, obligataires, actions, de fonds alternatifs, diversifiés, etc., qui présentent des expositions diverses aux risques. Ces OPCVM sont gérés par les gestionnaires d'actifs des banques ou des sociétés de bourse.

● La gestion directe ou individuelle

Elle implique une connaissance minimale de la bourse et des valeurs cotées, et suppose que vous y consacriez beaucoup de temps. Des outils d'analyse comme l'analyse fondamentale et l'analyse technique (ou graphique) peuvent accompagner votre réflexion.

L'analyse fondamentale repose avant tout sur une approche comptable. Elle a pour objectif d'évaluer le patrimoine et la rentabilité d'une société grâce à une étude minutieuse de son bilan et de son compte de résultat.

Quant à l'analyse technique, son objet est de déterminer des seuils d'achat et de vente en fonction des cours passés, en utilisant des figures graphiques ou des données mathématiques (moyennes mobiles).

Enfin, vous devez sans cesse vous tenir informé de l'actualité des marchés et des publications de chiffres macroéconomiques et microéconomiques, via les journaux financiers ou les serveurs dédiés à la bourse afin d'apprendre à anticiper les tendances sur vos valeurs.

● La gestion sous mandat

Il s'agit de confier la gestion de son portefeuille à un gérant via la signature d'un mandat de gestion.

Ce professionnel aura alors toute latitude pour gérer le portefeuille, en fonction toutefois du niveau de risque choisi par l'investisseur.

De ce niveau de risque dépend en effet le choix des placements : pour une gestion dynamique, c'est-à-dire risquée, le gérant choisira d'investir principalement en actions, alors que pour une gestion très prudente, l'investissement se fera principalement sur des produits de taux. Bien souvent, ce mode de gestion est accessible à partir d'un portefeuille relativement important (75 000, 100 000 euros).

■ La directive MIF et des obligations renforcées pour l'intermédiaire

Le principe général de cette directive est qu'il faut donner une information correcte, claire et non trompeuse aux clients. L'information doit être également transmise en temps utile pour permettre au particulier de se décider en ayant conscience de la nature du service d'investissement et du type d'instrument financier proposé ainsi que des risques y afférents.

A savoir

La directive européenne sur les marchés d'instruments financiers (directive MIF) est entrée en vigueur le 1^{er} novembre 2007. Elle apporte des modifications importantes aux relations entre les intermédiaires financiers et leurs clients dans le domaine des placements financiers. Les droits des investisseurs ont été sensiblement étendus tandis que les obligations des intermédiaires financiers ont été renforcées. Ainsi l'intermédiaire doit désormais mieux vous informer sur les coûts et les frais. Il doit ainsi vous fournir les renseignements sur le prix total à payer, y compris tous les frais annexes et toutes les taxes payables. Les modalités de paiement ou les autres formalités éventuelles sont également à détailler par le prestataire.

Pour les particuliers, l'intermédiaire devra donc :

- fournir, sous forme compréhensible, des informations leur permettant de comprendre les services proposés et les risques associés ;
- constituer un dossier incluant le ou les documents, approuvés par le particulier, où sont énoncés les droits et obligations de chacun et les informations sur les frais ;

– dans le cadre d'une gestion sous mandat, le prescripteur devra s'assurer que les placements qu'il préconise sont bien adaptés à la situation de l'investisseur.

Quant à vous, en tant qu'investisseurs non professionnels, vous devez fournir aux intermédiaires certaines informations pour leur permettre d'évaluer le caractère approprié des investissements boursiers proposés. Deux types d'informations sont à fournir :

- des renseignements concernant vos objectifs et votre situation financière ;

A savoir

Les clubs d'investissement permettent à des particuliers (amis, collègues ou membres d'une même famille), au minimum cinq et au maximum vingt, de gérer un portefeuille collectif via la création d'une association de la loi de 1901. Chaque membre du club met tous les mois une somme d'argent peu importante (qui ne doit pas dépasser 5 500 euros par foyer fiscal sur l'année), et se prononce sur les investissements à réaliser. La loi du 5 juillet 1978 reconnaît le caractère pédagogique des clubs et leur permet de bénéficier d'un régime d'imposition simplifié. D'un point de vue fiscal, durant toute la durée de vie du club (au maximum 10 ans) et tant que les membres ne retirent pas d'argent, les plus-values sont exonérées d'impôt. En revanche, en cas de sortie d'argent ou de dissolution du club, les membres doivent individuellement déclarer leur quote-part et s'acquitter de l'impôt correspondant.

– des informations concernant vos connaissances et votre expérience en matière d'investissement financier.

Fournir ces informations vous permettra d'être conseillé au mieux par votre intermédiaire. Il est donc dans votre intérêt d'y prêter toute votre attention.

Evaluer la performance de son portefeuille : les indices boursiers

■ Quels indices suivre à Paris ?

Les indices boursiers, et notamment le CAC 40, permettent de savoir précisément, tout au long de la séance, si le marché est ou non bien orienté. Mais ils permettent également de mesurer les performances d'un portefeuille en comparaison des autres valeurs de la cote. Tout dépend de la composition du portefeuille.

En effet, s'il est à forte dominante «blue chips», c'est-à-dire grandes capitalisations, les performances du CAC 40 ou du SBF 120 constituent de bons indicateurs.

En revanche, si le portefeuille est principalement investi en petites et moyennes valeurs, il faut regarder l'évolution du CAC Mid100, pour les valeurs moyennes, ou du CAC Small90, pour les petites valeurs, ou encore du CAC Mid&Small190 qui réunit les deux indices précédents.

Enfin, si le portefeuille est à la fois investi en grandes et petites capitalisations, le SBF 250 peut être une bonne référence en termes de performances.

■ Prendre le pouls des places financières

En raison de la globalisation financière mondiale, le marché boursier parisien est fortement influencé par les évolutions des autres grandes places financières. L'analyse du marché boursier français passe donc par un suivi régulier des grands indices internationaux.

● Aux Etats-Unis

Le Dow Jones est l'indice vedette américain et rythme, depuis toujours, l'ensemble des places financières de la planète. Il est composé de 30 sociétés, au chiffre d'affaires supérieur à 7 milliards de dollars et représentatives de tous les grands secteurs de l'industrie américaine. La pondération des valeurs au sein du Dow ne s'effectue ni en fonction des capitalisations boursières, ni du flottant (comme pour les indices français), mais en fonction des cours de bourse. Ce qui signifie qu'une variation d'un dollar dans la valeur de la plus petite compagnie de l'indice a le même impact sur l'indice qu'une variation d'un dollar dans la valeur de la plus grosse compagnie.

Le S&P 500 (SPX) est un indice boursier basé sur 500 grandes sociétés cotées sur les bourses américaines. C'est un autre indice américain de référence : les valeurs qui le composent représentent environ 80 % de la capitalisation des Etats-Unis. Au contraire du Dow Jones, sa valeur tient compte de la capitalisation boursière des compagnies qu'il contient.

De son côté, l'indice Nasdaq est devenu, en très peu de temps, l'un des indices les plus suivis des opérateurs mondiaux. Il est composé de valeurs issues de tous les secteurs de l'économie, mais fait la part belle aux secteurs à forte croissance, comme l'informatique, les télécommunications, la biotechnologie, etc.

● En Europe

En partenariat avec l'Américain Dow Jones, des indices européens ont été lancés en 1998 : les indices Stoxx. Tout comme l'indice CAC 40 pour le marché français, les indices Stoxx 50 et Euro Stoxx 50 fournissent aux investisseurs une mesure globale de l'évolution des marchés du Vieux Continent.

L'Euro Stoxx 50 est composé des 50 plus grandes valeurs de la zone euro. Quant au Stoxx 50, plus

large, il comprend lui aussi 50 grandes valeurs européennes, y compris celles issues de pays dont la monnaie n'est pas l'euro, comme le Royaume-Uni, la Suisse ou la Suède.

● Au Japon

Enfin, le Nikkei, l'indice phare de la Bourse de Tokyo, regroupe les 225 plus grosses capitalisations du Japon.

Cet indice se trouvait à près de 40 000 points à la fin 1989 et à 15 000 en 1992, suite à l'explosion de la bulle financière.

Suite à la crise financière liée au crédit «subprime» américain, cet indice était inférieur à 10 000 points à mi-octobre 2008.

Passer ses ordres de bourse

■ La directive MIF et la fin du monopole de Euronext

En 2007, Nyse Euronext a été créé suite au rapprochement entre Nyse Group et Euronext NV.

● Une plus grande concurrence entre les différentes places

Avant le 1^{er} novembre 2007, date d'entrée en vigueur de la directive européenne MIF, les ordres de bourse étaient centralisés sur un marché unique et réglementé, géré par Euronext.

Depuis cette date, il n'y a plus en France de centralisation des ordres sur un lieu d'exécution unique. Euronext n'est donc plus la seule plateforme de transactions permettant d'échanger des titres. Cette activité est désormais ouverte à la concurrence avec, pour objectif, de réduire les coûts liés aux transactions. Cette nouvelle mesure devait donc être favorable aux investisseurs.

Désormais lorsque vous désirez acheter ou vendre des actions, trois alternatives s'offrent donc à votre intermédiaire financier. Il peut soit :

– passer par un autre «marché réglementé» (Euronext en France ou ceux de Londres, ou de Francfort par exemple) ;

– recourir à un «système multilatéral de négociation» (SMN en français, MTF en anglais) : sa réglementation est équivalente à celle d'un marché réglementé, mais sauf exception, il n'admet pas les titres à la négociation (il n'y a donc pas d'introduction en bourse). Il est exploité par une entreprise d'investissement ou une entreprise de marché (une bourse) ;

– passer par un système interne à une entreprise d'investissement. Cette dernière aura alors un statut «d'internalisateur systématique» lorsque cette activité représente une part importante de son activité. Outre la possibilité de bénéficier d'un coût plus attractif, l'autre grand intérêt pour l'investisseur est de pouvoir passer ses ordres à tout moment. En effet, vous n'êtes plus obligé de respecter les horaires de Nyse Euronext (présentés ci-après). Les horaires de cotation se trouvent donc élargis, avec parfois la possibilité de passer des ordres jusqu'à 22 heures sur certaines plateformes.

● L'obligation de meilleure exécution pour l'intermédiaire

Du fait que les ordres peuvent être exécutés dans plusieurs lieux, le client doit être protégé contre un choix inadapté par le prestataire du mode ou du lieu d'exécution de ses ordres.

Pour contrer ce risque, la directive a instauré l'obligation de meilleure exécution (en anglais «best execution»), visant à obtenir le meilleur résultat possible pour l'investisseur.

Si vous vous adressez à une agence bancaire, qui reçoit et transmet les ordres à un «broker», l'agence devra vous communiquer la liste des brokers auxquels elle fait le plus confiance pour obtenir le meilleur résultat possible pour l'exécution des ordres.

A savoir

Attention, l'obligation de «meilleure exécution» qui s'applique à tous les instruments financiers, est une obligation de moyens et non de résultat. Le respect de cette règle s'apprécie donc au regard de la politique d'exécution que l'intermédiaire a mis en place. C'est uniquement dans ce cadre que sa responsabilité peut être engagée.

● Une position dominante conservée par Euronext

Le réel atout que détient Euronext sur ses nouveaux concurrents réside dans la liquidité dont il bénéficie grâce à l'importance des quantités de titres proposées. Les offres d'achat ou de vente ont donc de plus grandes chances de trouver des contreparties que sur les plateformes alternatives. Par ailleurs, pour réagir à la mise en place de la directive MIF, Nyse Euronext a décidé d'optimiser sa chaîne de traitements des ordres en privilégiant la meilleure exécution des ordres. Une nouvelle gamme de services a été mise en place avec notamment la création de SmartPool, première plateforme électronique de négociation concernant les ordres de grande taille.

En 2007, Nyse Euronext était la première bourse mondiale et Euronext NV le plus grand marché au comptant d'Europe.

■ L'acheminement des ordres sur Euronext

Tous les ordres d'achat et de vente sont entrés dans l'ordinateur central d'Euronext. Pour chaque valeur, ils sont classés par limite de prix et, à chaque limite, en fonction de leur ordre d'arrivée.

Sur Euronext Paris, le système de cotation électronique fonctionne de 9 h 00 à 17 h 35, en continu pour les valeurs les plus liquides et une ou deux fois par jour (fixing) pour les autres. Le système de cotation

en continu permet de passer un ordre à tout moment et de le voir exécuté dès lors qu'une contrepartie suffisante est trouvée. En revanche, dans le cas des cotations au fixing, les ordres passés par les clients s'accumulent et ne sont confrontés qu'une ou deux fois par jour, à heures fixes : 11 h 30 et 16 h 30 (15 h 00 uniquement pour les valeurs du marché libre).

A savoir

7 h 15 - 9 h 00 : période de préouverture. Les ordres sont enregistrés, mais ne peuvent toutefois être exécutés.

9 h 00 : ouverture du marché. Tous les ordres sont confrontés afin que soit fixé un prix d'équilibre, appelé «fixing d'ouverture».

9 h 01 - 17 h 30 : le marché fonctionne en continu. Ainsi, à chaque fois qu'un ordre est introduit et qu'il existe un ou plusieurs ordres de sens contraire, compatibles en termes de cours, a lieu une nouvelle cotation.

17 h 30 - 17 h 35 : période de préclôture. Comme pendant la période de préouverture, les ordres transmis par les intermédiaires sont enregistrés, mais ne sont pas exécutés.

17 h 35 : confrontation de tous les ordres restant pour le fixing de clôture.

17 h 35 - 17 h 40 : pendant ces cinq minutes, les ordres sont négociés au dernier cours.

Source : Nyse Euronext

■ Comment libeller un ordre ?

Un ordre de bourse, pour être valable, doit comprendre certains éléments :

- le nom du titre et son code Isin, afin d'éviter toute confusion pour des produits de placements de la même société (un emprunt, un bon de souscription ou une action) ;
- le sens de l'opération (achat ou vente) ;
- la quantité de titres demandée ou offerte ;
- le mode de règlement pour les valeurs éligibles au SRD. Pour les autres valeurs, le paiement s'effectue comptant ;

- les conditions de prix, c'est-à-dire le type d'ordre ;
- la date de validité de l'ordre.

Une fois que l'investisseur a spécifié son opération à son intermédiaire, celui-ci rédige une fiche de bourse qui servira de référence à l'opération.

A savoir

Depuis le 30 juin 2003, le code Sicovam a été remplacé par le code Isin pour des raisons d'uniformisation. Ce code est utilisé pour identifier un instrument financier lors d'une transaction (action, obligation, OPCVM...).

Un code Isin est en principe attribué de manière définitive, au moment de l'introduction en bourse d'une nouvelle action ou de l'émission d'un nouveau titre. Toutefois, dans le cadre de certaines opérations (OPE par exemple), le code peut être modifié. Il comprend une nouvelle codification alphanumérique de 12 caractères (les deux premières lettres identifient le pays dans lequel la valeur a été émise) reposant sur le principe d'un code international unique par valeur.

■ Le règlement des opérations

Le transfert de propriété des actions s'effectue le jour de la négociation, le règlement et la livraison des titres ont lieu trois jours après l'exécution de l'ordre sur tous les titres cotés sur Euronext Paris.

■ Le service à règlement différé (SRD)

Les investisseurs ont la possibilité de différer le règlement de leurs opérations. Il suffit, lors du passage d'un ordre de bourse, de préciser «avec service à règlement différé». Ce système permet de différer le règlement et la livraison des titres à la fin du mois, la liquidation intervient ainsi cinq jours avant la fin du mois.

Pour être éligible au SRD, une valeur doit appartenir à l'indice SBF 120 et/ou faire valoir une capitalisation boursière d'au moins 1 milliard d'euros et un

volume d'échanges quotidien d'au moins 1 million d'euros.

Pour bénéficier de ce service, l'investisseur doit s'acquitter d'une commission auprès de son intermédiaire financier. Le montant de cette commission est librement fixé par les intermédiaires financiers. Il est nécessaire, si vous souhaitez différer le règlement de vos achats en bourse, que vous disposiez, au moment de l'opération, d'une couverture minimale destinée à parer à d'éventuels problèmes de liquidités en fin de mois. Le montant minimal de la couverture est de :

- 20 % du montant de l'achat s'il s'agit de liquidités ou OPCVM monétaires ;
- 25 % s'il s'agit d'obligations ou OPCVM obligataires ;
- 40 % s'il s'agit d'actions cotées ou d'OPCVM actions.

Cette couverture est alors bloquée.

Attention

Ces règles de couverture ont été fixées par l'AMF, mais chaque intermédiaire a le droit d'exiger une couverture supérieure au minimum réglementaire.

■ Quels sont les différents types d'ordres ?

● L'ordre «au marché» (qui a remplacé l'ordre «à tout prix»)

- **Définition.** Il ne présente aucune limite de prix et doit être exécuté en priorité, quel que soit le cours auquel cote le titre. Cet ordre garantit à l'investisseur une exécution intégrale de son ordre, dès qu'il y a cotation du titre, mais présente un risque sur le prix. Ce type d'ordre est à privilégier sur les valeurs liquides.

- **A l'ouverture.** S'il est transmis avant l'ouverture de la bourse, il sera exécuté en totalité au cours

d'ouverture si les quantités disponibles le permettent.

- **En séance.** Cet ordre, jusqu'à exécution de la quantité demandée ou offerte, pourra être servi à différents prix, en fonction des contreparties existantes sur le marché. Si une exécution partielle est possible l'ordre est exécuté au maximum des quantités disponibles. Dans le cas contraire, la valeur est réservée jusqu'au fixing suivant.

Deux hypothèses sont à envisager : soit la contrepartie présente une quantité suffisante de titre, permettant à l'investisseur d'acquérir la totalité des titres souhaités, soit ce n'est pas le cas et l'ordre d'achat ne peut être totalement exécuté.

Exemple d'un achat de 5 000 titres «au marché» se présentant à 15 h 21.

Achat		Vente	
Quantité	Limite	Limite	Quantité
4 500	5,55	5,60	1 000
1 000	5,50	5,65	1 500
3 000	5,45	5,70	2 000
1 000	5,40	5,75	3 000
2 500	5,35	5,80	2 500
Derniers échanges			
Heure	Quantité	Cours	
15 h 20	2 500	5,60	
15 h 20	1 500	5,60	
15 h 19	3 000	5,55	
15 h 18	1 000	5,45	
15 h 18	3 000	5,50	

Source : Nyse Euronext – organisation et fonctionnement

Dans cet exemple, la contrepartie présente une quantité de titres suffisante pour acheter la totalité des 5 000 titres. L'ordre est donc totalement exécuté. Les transactions suivantes sont alors enregistrées dans le système central de cotation : 1 000 titres à 5,60 euros, 1 500 titres à 5,65 euros, 2 000 titres à 5,70 euros et 500 titres (parmi les 3 000 en vente) à 5,75 euros.

La feuille de marché se présente alors comme suit :

Achat		Vente	
Quantité	Limite	Limite	Quantité
4 500	5,55	5,75	2 500
1 000	5,50	5,70	2 500
3 000	5,45		
1 000	5,40		
2 500	5,35		
Derniers échanges			
Heure	Quantité	Cours	
15 h 21	500	5,75	
15 h 21	2 000	5,70	
15 h 21	1 500	5,65	
15 h 21	1 000	5,60	
15 h 20	2 500	5,60	

Source : Nyse Euronext – organisation et fonctionnement

Le prix d'achat moyen de l'investisseur s'élève à 5,67 euros, soit : (1 000 x 5,60 euros) + (1 500 x 5,65 euros) + (2 000 x 5,70 euros) + (500 x 5,75 euros) / 5 000 = 5,67 euros. Dans l'exemple suivant, la contrepartie ne présente, au contraire, pas de quantités suffisantes de titres pour permettre à l'investisseur d'en acquérir 5 000 car il y a moins d'ordres de ventes que précédemment.

Achat		Vente	
Quantité	Limite	Limite	Quantité
4 500	5,55	5,60	1 000
1 000	5,50	5,65	1 500
3 000	5,45	5,70	2 000
1 000	5,40		
2 500	5,35		
Derniers échanges			
Heure	Quantité	Cours	
15 h 20	2 500	5,60	
15 h 20	1 500	5,60	
15 h 19	3 000	5,55	
15 h 18	1 000	5,45	
15 h 18	3 000	5,50	

Source : Nyse Euronext – organisation et fonctionnement

Le système de cotation enregistre alors les opérations suivantes : 1 000 titres à 5,60 euros,

1 500 titres à 5,65 euros et 2 000 titres à 5,70 euros.

L'ordre sera exécuté partiellement et le solde reste inscrit avec la mention MO (market order) dans la feuille de marché se présentant comme suit :

Achat		Vente	
Quantité	Limite	Limite	Quantité
500	MO		
4 500	5,55		
1 000	5,50		
3 000	5,45		
1 000	5,40		
Derniers échanges			
Heure	Quantité	Cours	
15 h 21	2 000	5,70	
15 h 21	1 500	5,65	
15 h 21	1 000	5,60	
15 h 20	2 500	5,60	
15 h 20	1 500	5,55	

Source : Nyse Euronext – organisation et fonctionnement

● L'ordre à la meilleure limite (anciennement appelé «au prix du marché») : à manier avec précaution !

- **Définition.** Cet ordre présente l'avantage de n'être exécuté qu'à la meilleure limite disponible, mais comprend, compte tenu de la forte probabilité d'être exécuté partiellement, des risques, en particulier sur les valeurs peu liquides.

- **A l'ouverture.** L'ordre est transformé en ordre limité au cours d'ouverture. En pratique, il est exécuté en fonction des soldes disponibles, mais n'est pas prioritaire. Il ne sera en effet traité qu'après exécution des ordres «à tout prix» et qu'après les ordres limités à des prix supérieurs pour les ordres d'achat ou à des prix inférieurs pour les ordres de vente.

En cas de non-exécution ou d'exécution partielle, l'ordre sera ensuite traité comme un ordre à cours limité, la limite étant le cours d'ouverture.

– **En séance.** Cet ordre se traite comme un ordre «à cours limité», la limite étant le prix de la meilleure offre disponible pour un ordre d'achat, et le prix de la meilleure demande disponible pour un ordre de vente.

Exemple d'un ordre d'achat de 5 000 titres «à la meilleure limite» (AML) se présentant à 15 h 21 en séance : si nous reprenons l'exemple de la séance précédente, c'est le cours de 5,60 euros qui est pris en compte.

Une transaction portant sur 1 000 titres à 5,60 euros est enregistrée dans le système central de cotation.

Achat		Vente	
Quantité	Limite	Limite	Quantité
5 000	AML	5,60	1 000
4 500	5,55	5,65	1 500
1 000	5,50	5,70	2 000
3 000	5,45	5,75	3 000
1 000	5,40	5,80	2 500
Derniers échanges			
Heure	Quantité	Cours	
15 h 21	2 500	5,60	
15 h 20	1 500	5,55	
15 h 19	3 000	5,45	
15 h 18	1 000	5,50	
15 h 18	3 000	5,45	

Source : Nyse Euronext – organisation et fonctionnement

Puisque l'ordre d'achat n'est exécuté que partiellement (1 000 titres achetés et non 5 000) il est transformé par le système central en ordre limité à 5,60 euros, correspondant au prix auquel il a été partiellement servi.

Le solde (4 000 titres restant) s'affiche alors de la façon suivante dans la feuille de marché :

Achat		Vente	
Quantité	Limite	Limite	Quantité
4 000	5,60	5,65	1 500
4 500	5,55	5,70	2 000
1 000	5,50	5,75	3 000
3 000	5,45	5,80	2 500
1 000	5,40		
Derniers échanges			
Heure	Quantité	Cours	
15 h 21	1 000	5,60	
15 h 20	2 500	5,60	
15 h 10	1 500	5,55	
15 h 19	3 000	5,45	
15 h 18	1 000	5,50	

Source : Nyse Euronext – organisation et fonctionnement

● **L'ordre à cours limité : un ordre qui nécessite une certaine dose de patience...**

Il est le plus souvent utilisé par les investisseurs, il permet à l'investisseur de parfaitement maîtriser le prix.

– **Définition.** Cet ordre, utilisé pour se prémunir contre les variations du marché, fixe le prix maximal auquel on est prêt à acheter, et le prix minimal auquel on veut vendre. Ainsi, un ordre d'achat limité à 50 euros ne sera pas exécuté tant que le cours du titre est supérieur à 50 euros et un ordre de vente limité à 50 euros ne sera pas exécuté tant que le cours reste inférieur à cette limite.

– **A l'ouverture.** Les ordres d'achat limités à des prix supérieurs et les ordres de vente limités à des prix inférieurs au cours d'ouverture seront exécutés en intégralité. Si la limite d'un tel ordre est égale au cours d'ouverture, l'ordre est qualifié d'ordre «à cours touché» et sera exécuté en fonction des soldes disponibles selon le principe du «premier entré, premier servi».

Exemple d'ordres à cours limité à l'ouverture du marché :

Achat		Vente	
Quantité	Limite	Limite	Quantité
2 500	5,50	5,30	2 000
3 000	5,45	5,35	2 500
2 000	5,40	5,40	3 500
2 500	5,35	5,45	4 000
5 000	5,30	5,50	5 000
Derniers échanges			
Heure	Quantité	Cours	

Source : Nyse Euronext – organisation et fonctionnement

Dans cet exemple le marché s'équilibre à 5,40 euros, correspondant au cours auquel s'échangent le plus grand nombre de titres. A ce prix les transactions sont les suivantes :

– à l'achat : 2 500 titres à 5,50 euros + 3 000 à 5,45 euros + 2 000 à 5,40 euros.

Au total 7 500 titres sont demandés à 5,40 euros ;
– à la vente : 2 000 titres à 5,30 euros + 2 500 à 5,35 euros + 3 500 à 5,40 euros.

Au total 8 000 titres sont offerts à 5,40 euros.
Au prix de 5,40 euros, le marché trouve son point d'équilibre avec 7 500 titres échangés.

Les ordres d'achat sont alors tous exécutés. Au contraire, les ordres de vente sont exécutés partiellement. En effet, l'ordre de vente portant sur 3 500 titres à 5,40 euros, n'est servi qu'à hauteur de 3 000 titres.

La feuille de marché, qui indique le solde non exécuté, est alors la suivante :

Achat		Vente	
Quantité	Limite	Limite	Quantité
2 500	5,35	5,40	500
5 000	5,30	5,45	4 000
		5,50	5 000
Derniers échanges			
Heure	Quantité	Cours	
9 h 00	7 500	5,40	

Source : Nyse Euronext – organisation et fonctionnement

– **En séance.** Pendant la durée de la séance, cet ordre ne sera exécuté que s'il existe une contrepartie suffisante, et que le prix est compatible avec la limite.

Exemple d'une feuille de marché en séance. Elle est en position d'attente car les limites actuelles ne permettent pas d'échanges.

Achat		Vente	
Quantité	Limite	Limite	Quantité
4 500	5,55	5,60	1 000
1 000	5,50	5,65	1 500
3 000	5,45	5,70	2 000
1 000	5,40	5,75	3 000
2 500	5,35	5,70	2 500
Derniers échanges			
Heure	Quantité	Cours	
15 h 20	2 500	5,60	
15 h 20	1 500	5,55	
15 h 19	3 000	5,45	
15 h 18	1 000	5,50	
15 h 18	3 000	5,45	

Source : Nyse Euronext – organisation et fonctionnement

A 15 h 21 un ordre d'achat de 5 000 titres à cours limité à 5,70 est entré dans le système central de cotation. Il est alors confronté à tous les ordres de vente dont la limite est compatible avec un achat à 5,70 euros.

Achat		Vente	
Quantité	Limite	Limite	Quantité
5 000	5,70	5,60	1 000
4 500	5,55	5,65	1 500
1 000	5,50	5,70	2 000
3 000	5,45	5,75	3 000
1 000	5,40	5,70	2 500
Derniers échanges			
Heure	Quantité	Cours	
15 h 20	2 500	5,60	
15 h 20	1 500	5,55	
15 h 19	3 000	5,45	
15 h 18	1 000	5,50	
15 h 18	3 000	5,45	

Source : Nyse Euronext – organisation et fonctionnement

Trois transactions sont alors exécutées de la façon suivante : 1 000 titres à 5,60 euros + 1 500 titres à 5,65 euros + 2 000 titres à 5,70 euros, soit un total de 4 500 titres.

Les 500 titres restant (5 000 – 4 500) sont indiqués dans la feuille de marché. Les achats portant sur ces titres seront réalisés dès que possible.

La feuille de marché se présente alors de la façon suivante :

Achat		Vente	
Quantité	Limite	Limite	Quantité
500	5,70	5,75	3 000
4 500	5,55	5,80	2 500
1 000	5,50		
3 000	5,45		
1 000	5,40		
Derniers échanges			
Heure	Quantité	Cours	
15 h 21	2 000	5,70	
15 h 21	1 500	5,65	
15 h 21	1 000	5,60	
15 h 20	2 500	5,60	
15 h 20	1 500	5,55	

Source : Nyse Euronext – organisation et fonctionnement

A savoir

Les ordres «tout ou rien», impossibles à fractionner et impliquant donc l'impossibilité d'acheter ou vendre une partie des titres, ont été supprimés en septembre 2003 en raison de faibles utilisations.

● Les ordres «stop» ou ordres «à déclenchement» : très appréciés des utilisateurs de l'analyse technique !

– **Définition.** Ces ordres permettent à l'investisseur de se porter acheteur ou vendeur à partir d'un cours déterminé, à ce cours et au-delà s'il s'agit d'un achat, et à ce cours et en deçà s'il s'agit d'un ordre de vente. Suite à l'observation d'une analyse graphique, ces ordres sont utilisés pour se prémunir contre d'éventuels retournements de tendance, ou pour profiter d'un mouvement haussier d'un titre.

Par exemple, pour préserver une plus-value sur un titre acheté 50 euros et cotant actuellement 75 euros, vous pouvez passer un ordre de vente à déclenchement à 70 euros. Tant que le cours évoluera au-dessus de 70 euros, l'ordre ne sera pas exécuté, mais si le cours de l'action tombe à ou sous les 70 euros, l'ordre devient exécutable, ce qui vous permet d'assurer votre plus-value.

Il existe deux types d'ordre à déclenchement :

- le premier est appelé ordre «à seuil de déclenchement», lorsqu'il ne comprend qu'une seule limite nommée «le seuil». Dès que cette dernière est atteinte, l'ordre se transforme en ordre «au marché» ;
- le second est appelé ordre «à plage de déclenchement» et comporte une deuxième limite, qui fixe le maximum à ne pas dépasser en cas d'achat, et le minimum en deçà duquel l'investisseur ne

veut pas vendre. Dès que la première limite est atteinte, l'ordre devient «à cours limité».

Par exemple, un ordre d'achat à «plage de déclenchement» 50,00 - 55,00 n'est pas exécutable tant que le cours est inférieur à 50 euros, et cesse de l'être dès que le cours dépasse 55 euros. De même, un ordre de vente à «plage de déclenchement» 75,00 - 70,00 n'est pas exécutable tant que le cours est supérieur à 75 euros et cesse de l'être si le cours tombe en dessous de 70 euros.

– **A l'ouverture.** Il faut savoir que seuls les ordres d'achat dont le seuil de déclenchement est supérieur au cours de clôture de la veille (ou du précédent fixing pour les sociétés non cotées en continu), et seuls les ordres de vente dont le seuil de déclenchement est inférieur au cours de clôture de la veille sont acceptés. Ils seront exécutés au cours d'ouverture, dans la mesure où celui-ci est compatible avec le seuil ou la plage de déclenchement.

– **En séance.** Les ordres ne sont pris en compte que si leur seuil est supérieur, s'il s'agit d'un ordre d'achat, ou inférieur, pour un ordre de vente, au dernier cours coté lors de leur arrivée sur le système central de cotation d'Euronext.

L'arrivée sur la feuille de marché d'un ordre «à déclenchement» ne provoque pas de négociation immédiate. En effet, entre son enregistrement et son déclenchement, une transaction, à un cours égal ou inférieur au seuil pour la vente ou à un cours égal ou supérieur au seuil pour l'achat, doit être réalisée.

Exemple d'un ordre d'achat de 5 000 titres à seuil de déclenchement à 5,65 euros.

Achat		Vente	
Quantité	Limite	Limite	Quantité
4 500	5,55	5,60	1 000
1 000	5,50	5,65	1 500
3 000	5,45	5,70	2 000
1 000	5,40	5,75	3 000
2 500	5,35	5,80	2 500
Derniers échanges			
Heure	Quantité	Cours	
15 h 20	2 500	5,60	
15 h 20	1 500	5,55	
15 h 19	3 000	5,45	
15 h 18	1 000	5,40	
15 h 18	3 000	5,45	

Source : Nyse Euronext – organisation et fonctionnement

Dans cet exemple, l'ordre de l'investisseur a été intégré à la feuille de marché, puisque son seuil (5,65 euros) est strictement supérieur au dernier cours coté (à 15 h 20 à 5,60 euros). Dans le cas contraire, il aurait été rejeté. Il est mis en réserve sans être déclenché, puisqu'une transaction au moins doit intervenir à un cours égal ou supérieur au seuil de 5,65 euros car il s'agit ici d'un ordre d'achat.

A 15 h 23, un ordre d'achat de 2 000 titres limité à 5,65 euros est enregistré, et immédiatement exécuté à hauteur de 1 000 titres à 5,60 euros et de 1 000 titres (sur les 1 500) à 5,65 euros.

La nouvelle feuille de marché devient alors la suivante :

Achat		Vente	
Quantité	Limite	Limite	Quantité
4 500	5,55	5,65	500
1 000	5,50	5,70	2 000
3 000	5,45	5,75	3 000
1 000	5,40	5,80	2 500
2 500	5,35		

Derniers échanges		
Heure	Quantité	Cours
15 h 23	1 000	5,65
15 h 23	1 000	5,60
15 h 20	2 500	5,60
15 h 20	1 500	5,55
15 h 19	3 000	5,45

Source : Nyse Euronext – organisation et fonctionnement

Comme une transaction a été réalisée à 5,65 euros, l'ordre «à seuil de déclenchement» est activé et transformé en ordre d'achat «au prix du marché», et aussitôt exécuté pour 500 titres à 5,65 euros, 2 000 titres à 5,70 euros, 2 500 (sur les 3 000) titres à 5,75 euros, soit un total de 5 000 titres au prix moyen de 5,72 euros

Sur les valeurs à plus faible liquidité, il est moins risqué de privilégier l'ordre à plage de déclenchement.

Exemple d'exécution d'un ordre d'achat de 8 000 titres à plage de déclenchement de 5,65/5,75 euros : cet ordre est alors exécuté pour 500 titres à 5,65 euros, 2 000 titres à 5,70 euros, 3 000 titres à 5,75 euros et se serait affiché pour le solde comme un ordre d'achat de 2 500 titres «à cours limité» de 5,75 euros.

La feuille de marché serait alors devenue :

Achat		Vente	
Quantité	Limite	Limite	Quantité
2 500	5,75	5,80	2 500
4 500	5,55		
1 000	5,50		
3 000	5,45		
1 000	5,40		

Derniers échanges		
Heure	Quantité	Cours
15 h 23	3 000	5,75
15 h 23	2 000	5,70
15 h 23	500	5,65
15 h 23	1 000	5,65
15 h 23	1 000	5,60

Source : Nyse Euronext – organisation et fonctionnement

Ce type d'ordre permet de suivre la baisse du cours d'un titre en se préparant à l'acheter dès l'amorce d'une reprise. Il permet également d'accompagner la hausse du cours en étant prêt à le céder dès le début d'un repli.

■ **La date de validité de l'ordre**

● **L'ordre jour**

L'ordre ne sera exécutable que lors de la séance en cours, et sera retiré du marché s'il n'a pas été exécuté pendant la séance. Il faut noter que si vous omettez de donner une indication sur la validité de votre ordre, celui-ci sera considéré comme un ordre jour.

● **L'ordre à date déterminée**

Sauf exécution ou révocation, cet ordre est valable jusqu'au jour de votre choix, sans que le délai puisse être supérieur à un an.

● **L'ordre à révocation**

Ces ordres sont valables, sauf exécution ou révocation par le donneur d'ordres, pendant 365 jours.

● **Les avis d'opéré**

Tout ordre exécuté donne lieu à l'envoi d'un avis d'opéré. Ces avis d'opéré tiennent lieu de garantie de bonne fin aux opérations. Non contestés, par courrier en recommandé avec accusé de réception, ils sont tacitement acceptés par le donneur d'ordres.

Attention

Ces règles de validité ne s'appliquent qu'à l'enregistrement des ordres dans le système central d'Euronext. Elles peuvent être différentes des règles proposées par votre intermédiaire financier

A savoir

Il est parfois impossible de passer un ordre sur un titre, soit parce qu'il fait l'objet d'une suspension de cotation, soit parce qu'il est momentanément incotable. Les suspensions de cotation sont décidées par Euronext, qui diffuse alors un avis indiquant de qui émane la demande de suspension (une société, les autorités de marché, Euronext elle-même), quelles en sont ses motivations (attente d'un communiqué de presse, dépôt d'un projet d'offre, etc.), et à quelles date et conditions interviendra la reprise de cotation. De leur côté, les réservations résultent de l'impossibilité momentanée d'ajuster l'offre et la demande de titres à l'intérieur des zones de cours autorisées. «Ces seuils de réservation» sont établis en appliquant un pourcentage de fluctuation maximale à un cours dit «de référence». Pendant la période de réservation s'applique la même règle que lors de la période de préouverture : les ordres peuvent être enregistrés, mais aucune transaction ne peut avoir lieu.

La fiscalité des valeurs mobilières

Le simple fait de détenir une action peut engendrer deux types de revenus : d'une part, les dividendes versés par la société cotée, et d'autre part les plus-values de cession, si la valeur est vendue à un prix supérieur à son prix d'acquisition.

Or, la fiscalité appliquée à ces deux types de revenus est différente.

■ **L'impôt sur les dividendes**

Jusqu'à la nouvelle loi des finances 2008, les dividendes d'actions étaient assujettis à l'impôt sur le revenu.

Désormais le contribuable peut opter pour une imposition progressive à l'impôt sur le revenu, ou pour le prélèvement forfaitaire libératoire (PFL) au taux actuel de 29 % (CSG et CRDS inclus). Il faut noter qu'au 1^{er} janvier 2009 ce prélèvement devrait être porté à 30,1 % pour tenir compte d'une contribution sociale supplémentaire de 1,1 %, destinée à financer le RSA, revenu de solidarité active.

Si vous choisissez de déclarer vos dividendes perçus à votre impôt sur le revenu, ils sont imposés selon le barème progressif, après déduction d'un abattement de 40 % et d'un abattement forfaitaire annuel de 1 525 euros si vous êtes célibataire ou de 3 050 euros pour un couple.

Vous bénéficiez alors d'un crédit d'impôt sur le revenu qui s'élève à 50 % du montant des dividendes perçus dans la limite de 115 euros si vous êtes célibataire et de 230 euros pour un couple.

■ **L'impôt sur les plus-values**

Depuis la loi des finances 2008, les plus-values de cession sont imposées à un taux forfaitaire de 29 % (18 % de taux de base, plus 11 % de prélèvements sociaux), si le seuil de cession, fixé à 25 000 euros (contre 20 000 auparavant) par foyer fiscal, est dépassé.

Au 1^{er} janvier 2009 le taux d'imposition de 29 % devrait augmenter pour atteindre 30,1 % en tenant compte de la contribution sociale supplémentaire de 1,1 %.

En cas de moins-values, celles-ci sont imputables sur les plus-values de même nature réalisées en priorité, au cours de la même année ou des 10 années suivantes.

A savoir

Depuis le 1^{er} janvier 2006, une exonération progressive de certaines plus-values sur cessions de titres réalisées par les particuliers a été instaurée. Ce mécanisme a été mis en place à travers un abattement d'un tiers par année de détention au-delà de la cinquième année. La plus-value réalisée sur les titres détenus depuis plus de huit ans est donc totalement exonérée d'impôt. Certains gains tels que ceux issus de la levée de stock-options ne bénéficient pas de cet abattement

■ La TVA

Une TVA de 19,6 % est prélevée sur les frais de courtage de l'intermédiaire. Elle figure sur les bordereaux adressés aux investisseurs par les intermédiaires financiers.

A savoir

Conformément aux souhaits de la communauté financière, l'impôt de bourse a été supprimé en janvier 2008. Cet impôt taxait les opérations d'achat et de vente d'actions en prélevant 0,3 % ou 0,15 % du montant de la transaction, quand celle-ci dépassait 7 668 euros, dans la limite de 610 euros.

■ La fiscalité du PEA

Investir dans un PEA est fiscalement avantageux, à condition que l'épargne investie soit détenue pendant au moins cinq ans. En effet, dès la fin de la cin-

quième année, le détenteur d'un PEA bénéficie, même en cas de retrait, d'une exonération totale d'impôts sur les revenus encaissés et sur les plus-values réalisées, et les avoirs fiscaux et crédits d'impôt attachés aux produits encaissés sont récupérés chaque année. Seuls les prélèvements sociaux sont dus. Ces prélèvements devraient s'accroître de 11 % à 12,1 % en 2009 car le PEA devrait être également concerné par la nouvelle contribution sociale de 1,1 % destinée à financer le RSA.

En revanche, toute clôture avant la cinquième année entraîne une imposition des plus-values, si le seuil de cession, fixé à 25 000 euros par foyer fiscal, est dépassé. Si le retrait intervient avant deux ans, le taux d'imposition est de 22,5 % (majoré des prélèvements sociaux) et de 16 % (majoré des prélèvements sociaux) si le retrait intervient entre deux et cinq ans.

A savoir

Après huit ans de détention d'un PEA les possibilités qui s'offrent à l'investisseur sont plus nombreuses. Il peut choisir entre une sortie en capital ou en rente viagère non imposable à l'impôt sur le revenu. De plus, il peut réaliser des retraits partiels sans avoir à clôturer son PEA. Par contre, il ne peut plus procéder à de nouveaux versements.