
 Bourse de Luxembourg	N°		Titre		Page
	0-02		MANUEL DE NÉGOCIATION SUR LES MARCHÉS DE LA SOCIÉTÉ DE LA BOURSE DE LUXEMBOURG		1/24
	Publié le 27 février 2009			Entrée en vigueur le 9 mars 2009	

Pris en application des Règles de marché de la Société de la Bourse de Luxembourg (ci-après, partie 3 du règlement d'ordre intérieur). Les termes employés avec une majuscule ont le sens qui leur est donné dans le chapitre 1 des-dites Règles.


SOMMAIRE

1	CYCLE DE NEGOCIATION	3
1.1	CLASSIFICATION DES TITRES PAR GROUPE DE NEGOCIATION ET MODE DE NEGOCIATION	3
1.2	TENEUR DE MARCHÉ	3
1.2.1	Possibilités de recourir à un Teneur de marché	3
1.2.2	Types de Teneurs de marché	3
1.3	PHASES DE NEGOCIATION POUR LES TITRES NEGOCIES EN CONTINU	4
1.3.1	Période d'accumulation des ordres (Phase de pré-ouverture)	4
1.3.2	Fixing d'ouverture	4
1.3.3	Phase principale de négociation en continu	4
1.3.4	Période d'accumulation des ordres (phase de pré-clôture)	5
1.3.5	Fixing de clôture	5
1.3.6	Phase de négociation au dernier cours	5
1.3.7	Négociation hors séance (après le fixing de clôture ou la phase de négociation au dernier cours)	5
1.4	PHASES DE NEGOCIATION POUR LES TITRES NEGOCIES PAR FIXING	5
1.4.1	Phase d'accumulation des ordres	5
1.4.2	Fixing	5
1.4.3	Phase de négociation au dernier cours	6
1.4.4	Négociation hors séance	6
2	ORDRES	7
2.1	TYPES D'ORDRES	7
2.1.1	Les ordres au marché	7
2.1.2	Les ordres à cours limité	7
2.1.3	Les ordres à seuil ou à plage de déclenchement ("stop")	7
2.1.4	Les ordres indexés (« pegged »)	7
2.2	PARAMETRES	8
2.2.1	Validité	8
2.2.2	Paramètres d'exécution	8
2.2.2.1	Ordres exécutés ou éliminés	8
2.2.2.2	Ordres à quantité minimale (en continu uniquement)	8
2.2.2.3	Ordres au marché	8
2.2.3	Paramètres de transparence	9
2.2.3.1	Ordres à quantité cachée	9
2.3	APPLICATIONS ET OPERATIONS DE CONTREPARTIE	9
2.4	POSSIBILITES D'UTILISATION DES TYPES D'ORDRES ET DES PARAMETRES	10
2.5	PRIX DE L'ORDRE	10
2.6	TAILLE DE L'ORDRE	10
2.7	MODIFICATION ET ANNULATION D'ORDRES	10
2.8	DONNEES DE COMPENSATION	11
2.9	TRAITEMENT DES ORDRES	11
2.9.1	Champ d'application	11
2.9.2	Identification de l'origine de l'ordre	11
2.9.3	Filtrage des ordres	11
2.9.4	Validation des ordres	12
2.10	NEGOCIATION AUTOUR OU AU VWAP DE REFERENCE	12
2.10.1	Types de Titres	12
2.10.2	Instructions d'appariement	12

 Bourse de Luxembourg	N°		Titre		Page
	0-02		MANUEL DE NÉGOCIATION SUR LES MARCHÉS DE LA SOCIÉTÉ DE LA BOURSE DE LUXEMBOURG		2/24
	Publié le 27 février 2009			Entrée en vigueur le 9 mars 2009	

2.10.3	Méthode de calcul et intervalle de prix.....	12
3	NEGOCIATION	13
3.1	DETERMINATION DU PRIX ET ALLOCATION DES TITRES PENDANT UN FIXING	13
3.1.1	Principe de maximisation du volume d'échanges	13
3.1.2	Prix de référence	13
3.2	DETERMINATION DU PRIX AU COURS DE LA PHASE DE NEGOCIATION EN CONTINU	13
3.3	ANNULATION DE TRANSACTIONS	15
3.3.1	Violations de règles de négociation	15
3.3.2	Négociation à un prix aberrant	15
3.3.3	Erreur de saisie	15
3.3.4	Négociation dans des conditions imprévues.....	15
3.3.5	Information des Membres	16
3.4	ÉTAT D'UN TITRE	16
3.4.1	Suspension.....	16
3.4.2	Réservation	16
3.4.3	Interdiction de saisie.....	17
3.4.4	Information sur l'état des Titres	17
4	MECANISMES DE SECURITE.....	18
4.1	LE PRIX DE REFERENCE ET LES SEUILS DE PRIX	18
4.1.1	Cas général.....	18
4.1.1.1	Le prix de référence.....	18
4.1.1.2	Les seuils de prix	18
4.1.2	Dispositions particulières pour les Titres dont la valeur s'établit par référence	19
4.2	SEUILS	19
4.2.1	A l'issue des fixings.....	19
4.2.2	Durant une phase de négociation en continu	19
4.2.2.1	Seuils de précaution	19
4.2.2.2	Seuils de réservation	19
4.3	PRIX INDICATIFS.....	20
4.4	TRANSACTIONS DE VALORISATION	20
4.4.1	Principe	20
4.4.2	Identification	20
4.4.3	Régime juridique	20
4.5	DISPOSITIONS PARTICULIERES POUR LE PREMIER JOUR DE NEGOCIATION DE NOUVEAUX TITRES.....	21
5	REGLEMENT- LIVRAISON DES TRANSACTIONS.....	22
5.1	REGLEMENT-LIVRAISON VIA LES SYSTEMES RECONNUS PAR LA SOCIETE DE LA BOURSE DE LUXEMBOURG	22
5.2	REGLEMENT-LIVRAISON DES TITRES A LIQUIDATION DIFFERENCIEE	22
6	DIFFUSION DES DONNEES DE MARCHE.....	24
6.1	LE MARCHE RESUME	24
6.2	LE MARCHE PAR ORDRES	24
6.3	LE MARCHE PAR LIMITES	24
6.4	LES TRANSACTIONS.....	24

ANNEXE AU MANUEL DE NÉGOCIATION

 Bourse de Luxembourg	N°		Titre		Page
	0-02		MANUEL DE NÉGOCIATION SUR LES MARCHÉS DE LA SOCIÉTÉ DE LA BOURSE DE LUXEMBOURG		3/24
	Publié le 27 février 2009			Entrée en vigueur le 9 mars 2009	

1 CYCLE DE NEGOCIATION

1.1 Classification des Titres par groupe de négociation et mode de négociation

Les Titres sont négociés sur la Plate-forme de Négociation de la Société de la Bourse de Luxembourg soit en continu, pour les Titres présentant d'eux-mêmes une liquidité suffisante ou sur lesquels un Teneur de marché est prêt à remplir certaines obligations, soit au fixing pour les moins liquides.

Les heures d'ouverture de la Plate-forme de Négociation de la Société de la Bourse de Luxembourg et d'organisation des différentes phases de la Journée de Négociation sont publiées par la Société de la Bourse de Luxembourg en annexe au présent Manuel de Négociation (ci-après « l'annexe au manuel de négociation »). En cas d'incident pouvant affecter les horaires normaux prédéfinis, la Société de la Bourse de Luxembourg en informe immédiatement les Membres par la diffusion d'un message via la Plate-forme de Négociation de la Société de la Bourse de Luxembourg indiquant les nouveaux horaires de négociation.

Les Titres sont répartis dans des groupes de négociation soumis à différentes règles de négociation. La composition de ces groupes, déterminée sur la base de facteurs tels que les caractéristiques et la liquidité de ces Titres, est précisée dans l'annexe au manuel de négociation. Au sein d'un groupe, les Titres suivent les mêmes horaires de cotation et les mêmes paramètres de seuils. L'affectation de Titres à un groupe de négociation fait l'objet d'un Avis.

Les Titres de Capital et les titres de créances sont répartis entre deux modes de négociation dénommés le continu et le fixing. La répartition des groupes de négociation en continu et au fixing est précisée dans l'annexe au manuel de négociation.

1.2 Teneur de marché

1.2.1 Possibilités de recourir à un Teneur de marché

Pour chaque Titre, il est possible d'avoir recours à un Teneur de marché, aussi bien pour les titres négociés en continu que pour ceux négociés au fixing.

Le Teneur de marché est nommé par la Société de la Bourse de Luxembourg et doit conclure avec elle un contrat, dans lequel sera précisé pour quels titres ou groupe de négociation il voudra assumer ce rôle.


1.2.2 Types de Teneurs de marché

On distingue les catégories suivantes de Teneurs de marché :

- Le Teneur de marché permanent (pour les Titres négociés au continu). Celui-ci est tenu de positionner des fourchettes achat / vente durant les phases programmées de fixing, la phase de négociation principale en continu et les phases de fixing intermédiaires résultant de réservations.
- Le Teneur de marché de fixing (pour les titres négociés au fixing). Celui-ci ne positionne de fourchette achat / vente que durant les phases d'accumulation d'ordres précédant les fixings programmés à heures fixes.

Pour les obligations, il existe des types supplémentaires de Teneurs de marché :

- Le Teneur de marché permanent mono-sens (« one-sided »), pour les obligations négociées en continu. Celui-ci est tenu de maintenir un prix d'achat durant les 15 minutes précédant l'ouverture du marché, puis tout au long de la Journée de Négociation, y compris les phases d'accumulation d'ordres précédant les fixings de la Journée, programmés à heures fixes ou non ; le prix doit être cohérent avec les conditions de marché du moment, en prenant en

 Bourse de Luxembourg	N°		Titre		Page
	0-02		MANUEL DE NÉGOCIATION SUR LES MARCHÉS DE LA SOCIÉTÉ DE LA BOURSE DE LUXEMBOURG		4/24
	Publié le 27 février 2009			Entrée en vigueur le 9 mars 2009	

compte le cas échéant l'information issue du marché de gros, la notation ou la courbe de structure de taux, comme l'état du Carnet d'Ordres Central.

- Le Teneur de marché spécialiste de la contrepartie obligataire (« special bond »), pour les obligations négociées en continu. Celui-ci est tenu de se porter contrepartie des ordres qui se présentent sur le marché à des prix cohérents avec les conditions de marché du moment, en prenant en compte le cas échéant l'information issue du marché de gros, la notation ou la courbe de structure de taux, comme l'état du carnet d'ordres. Il est obligé de maintenir un prix d'achat durant les 15 minutes précédant l'ouverture du marché. Durant la Journée de Négociation, y compris les phases d'accumulation précédant les fixings, programmés à heures fixes ou non, il est tenu de positionner un ordre d'achat dans le Carnet d'Ordres Central et de faire son possible pour introduire des ordres à la vente.

1.3 Phases de négociation pour les Titres négociés en continu

Pour chaque groupe de négociation, les phases de négociations disponibles et les heures de négociation y afférentes figurent dans l'annexe au manuel de négociation.

1.3.1 Période d'accumulation des ordres (Phase de pré-ouverture)

Pendant la phase d'accumulation des ordres, les ordres saisis par les Membres sur la Plate-Forme de Négociation de la Société de la Bourse de Luxembourg sont automatiquement enregistrés dans le Carnet d'Ordres Central sans donner lieu à Transaction. Le Carnet d'Ordres Central et le cours théorique d'ouverture ainsi que les composantes du volume potentiellement exécutable à ce cours, remis à jour chaque fois qu'un nouvel ordre est introduit, sont diffusés en permanence.

1.3.2 Fixing d'ouverture

A l'ouverture, le système confronte pour chaque Titre les ordres en vue de leur appariement (« fixing d'ouverture. ») Au début de la phase de détermination du prix, le carnet d'ordres est momentanément gelé pendant que l'algorithme d'appariement est en action : il n'est plus possible d'entrer d'ordres sur la Plate-Forme de Négociation de la Société de la Bourse de Luxembourg et les ordres déjà saisis ne peuvent être ni modifiés ni annulés.

Le cours d'ouverture est le dernier cours théorique d'ouverture calculé avant l'appariement. Si l'appariement se fait à l'intérieur des seuils autorisés par la Société de la Bourse de Luxembourg, un prix d'ouverture est diffusé. Les Membres dont les ordres ont été partiellement ou totalement exécutés reçoivent un message de confirmation pour chaque exécution donnant les informations utiles sur la Transaction.


Si aucune exécution n'est possible à l'ouverture, le cours de la première Transaction effectuée pendant la phase principale de négociation en continu est considérée comme le cours d'ouverture.

1.3.3 Phase principale de négociation en continu

Une fois le fixing d'ouverture terminé, la négociation se déroule de manière continue jusqu'à la phase de pré-clôture.

Dès que le processus de détermination du cours de fixing est terminé pour chaque valeur, la négociation en continu commence : il est possible d'entrer, modifier ou annuler des ordres. Tous les ordres non exécutés pendant le fixing d'ouverture sont transférés à la phase principale de négociation en continu.

Dès la fin du fixing d'ouverture, l'exécution des ordres pendant la négociation en continu s'effectue en appliquant la règle de priorité d'exécution prévue à l'article 4401/1 des Règles de marché.

 Bourse de Luxembourg	N°		Titre		Page
	0-02		MANUEL DE NÉGOCIATION SUR LES MARCHÉS DE LA SOCIÉTÉ DE LA BOURSE DE LUXEMBOURG		5/24
	Publié le 27 février 2009		Entrée en vigueur le 9 mars 2009		

Chaque nouvel ordre est confronté immédiatement aux ordres disponibles en contrepartie dans le carnet d'ordres afin de vérifier si son exécution est possible. Les ordres déjà présents dans le carnet d'ordres déterminent le cours d'exécution.

1.3.4 Période d'accumulation des ordres (phase de pré-clôture)

La phase de pré-clôture commence à l'issue de la phase principale de négociation en continu. Les ordres saisis par les Membres sur la Plate-Forme de Négociation de la Société de la Bourse de Luxembourg sont automatiquement enregistrés dans le Carnet d'Ordres Central sans donner lieu à Transaction.

1.3.5 Fixing de clôture

Le processus de fixing est identique à celui décrit pour le fixing d'ouverture.

Pour les Titres négociés en continu, le cours de clôture est celui issu du fixing de clôture. En l'absence de cotation lors du fixing de clôture, le dernier prix traité lors de la phase principale de négociation en continu est considéré comme le cours de clôture.

En l'absence de cours coté (transaction) au cours de la phase principale de négociation en continu, le cours de clôture sera le dernier prix indicatif de la Journée de Négociation, ou à défaut le dernier cours coté connu ajusté, le cas échéant, d'opérations sur Titres.

1.3.6 Phase de négociation au dernier cours

Pendant cette phase, il est possible d'entrer des ordres et de les exécuter au cours de clôture et uniquement si ce dernier est un cours coté. Pour les Titres négociés en continu, la phase de négociation au dernier cours est disponible après le fixing de clôture.

1.3.7 Négociation hors séance (après le fixing de clôture ou la phase de négociation au dernier cours)

Des transactions peuvent être exécutées en dehors des Horaires de Négociation à un prix compris dans un intervalle de 1% de part et d'autre du cours de clôture.

1.4 Phases de négociation pour les Titres négociés par fixing

Pour chaque groupe de négociation, les phases de négociations disponibles et les heures de négociation y afférentes figurent dans l'annexe au manuel de négociation.

1.4.1 Phase d'accumulation des ordres

Durant les heures d'utilisation de la Plate-Forme de Négociation de la Société de la Bourse de Luxembourg, à l'exception des fixings mêmes, les ordres saisis par les Membres sur la Plate-Forme de Négociation de la Société de la Bourse de Luxembourg sont automatiquement enregistrés dans le carnet d'ordres central sans donner lieu à Transaction.

1.4.2 Fixing

Au moins trois fixing, aux heures précisées dans l'annexe au manuel de négociation pour chaque groupe de négociation, le système confronte pour chaque Titre les ordres en vue de leur appariement. Si l'appariement se fait à l'intérieur des seuils autorisés par la Société de la Bourse de Luxembourg, un prix d'ouverture est diffusé. Durant cette période d'appariement, il n'est plus possible d'entrer d'ordres sur la Plate-Forme de Négociation de la Société de la Bourse de Luxembourg et les ordres déjà saisis ne peuvent être ni modifiés ni annulés. A l'issue de cette phase de détermination du cours, les Membres dont les ordres ont été partiellement ou totalement exécutés reçoivent un message de confirmation pour chaque exécution donnant les informations utiles sur la Transaction.

 Bourse de Luxembourg	N°		Titre		Page
	0-02		MANUEL DE NÉGOCIATION SUR LES MARCHÉS DE LA SOCIÉTÉ DE LA BOURSE DE LUXEMBOURG		6/24
	Publié le 27 février 2009			Entrée en vigueur le 9 mars 2009	

Pour les Titres négociés par fixing, le cours de clôture est celui issu du dernier fixing. En l'absence de cotation lors du dernier fixing, le cours traité lors du fixing précédent est considéré comme le cours de clôture.

En l'absence de cours coté (transaction) durant la Journée de Négociation, le cours de clôture sera le dernier prix indicatif de la Journée de Négociation, ou à défaut, le dernier cours coté connu ajusté, le cas échéant, d'opérations sur Titres.


La Société de la Bourse de Luxembourg peut autoriser à tout moment un fixing au cours d'une séance suite à la demande d'un membre.

1.4.3 Phase de négociation au dernier cours

Pendant cette phase, il est possible d'entrer des ordres et de les exécuter au cours de clôture et à ce cours seulement. Pour les Titres négociés par fixing, la phase de négociation au dernier cours peut être disponible.

1.4.4 Négociation hors séance

Des transactions peuvent être exécutées en dehors des Horaires de Négociation du continu à un prix compris dans un intervalle de 1% de part et d'autre du cours de clôture.

 Bourse de Luxembourg	N°		Titre		Page
	0-02		MANUEL DE NÉGOCIATION SUR LES MARCHÉS DE LA SOCIÉTÉ DE LA BOURSE DE LUXEMBOURG		7/24
	Publié le 27 février 2009			Entrée en vigueur le 9 mars 2009	

2 ORDRES

2.1 Types d'ordres

2.1.1 Les ordres au marché

L'ordre « au marché » ne comporte pas de limite de prix. Ils sont destinés à être exécutés pour une certaine quantité de titres au(x) meilleur(s) prix disponible(s) lorsqu'ils entrent dans le Carnet d'Ordres Central.

Les ordres au marché sont recevables durant les périodes d'accumulation d'ordres et en phase continue, pour les Titres négociés au fixing comme pour les Titres négociés en continu.

2.1.2 Les ordres à cours limité

L'ordre « à cours limité » est celui par lequel l'acheteur fixe le prix maximal qu'il est disposé à payer (respectivement le prix minimal pour le vendeur).

Un ordre à cours limité est recevable durant les périodes d'accumulation d'ordres et en phase continue.

En séance, la saisie d'un ordre limité provoque soit une exécution partielle ou totale de l'ordre, si les conditions de marché le permettent, soit, à défaut, le positionnement de celui-ci dans le carnet d'ordres dans un ordre décroissant en termes de prix à l'achat ou croissant à la vente (priorité de prix) et en queue de la file d'attente des ordres à la même limite (priorité de temps).

2.1.3 Les ordres à seuil ou à plage de déclenchement ("stop")

Les ordres libellés "stop" sont des ordres d'achat ou de vente pour lesquels le donneur d'ordres souhaite intervenir sur le marché dès qu'un prix de déclenchement, qu'il a préalablement choisi, est atteint. Le prix de déclenchement doit être supérieur au dernier cours traité pour un ordre d'achat, inférieur pour un ordre de vente. Un ordre stop à l'achat est déclenché si le dernier cours traité ou le cours du fixing est supérieur ou égal au seuil de déclenchement (respectivement inférieur ou égal pour un stop à la vente). Il en existe deux types : l'ordre « stop à seuil » (« stop loss »), destiné à être exécuté à n'importe quel prix (ordre au marché pur), et l'ordre « stop à plage » (« stop limit ») appelé à être exécuté jusqu'à une certaine limite de cours.

Un ordre libellé stop est recevable durant les périodes d'accumulation des ordres et en phase continue tant sur des Titres cotés au fixing qu'en continu.

Durant les périodes d'accumulation des ordres, l'ordre stop participe à la formation du cours théorique d'ouverture s'il est déclenchable. Il est pris en compte lors d'une seconde phase dont l'objet est de générer des exécutions supplémentaires au cours d'ouverture sur la base des soldes issus de la première phase.

En phase continue, l'ordre libellé stop à seuil déclenché devient un ordre « au marché » selon le cas et se comporte comme tel. L'ordre libellé stop à plage déclenché devient un ordre « à cours limité » et se comporte comme tel.

2.1.4 Les ordres indexés (« pegged »)

Les ordres indexés sont des ordres d'achat ou de vente d'une certaine quantité de titres à un cours limité qui suit en permanence la meilleure demande ou la meilleure offre sur le Carnet d'Ordres Central de la Société de la Bourse de Luxembourg. A chaque mise à jour automatique du cours limité associé à un ordre indexé, celui-ci se voit attribuer une nouvelle priorité horaire conformément aux Règles de marché de la Société de la Bourse de Luxembourg. Si le Carnet d'Ordres Central est vide, l'ordre indexé est rejeté.

 Bourse de Luxembourg	N°		Titre		Page
	0-02		MANUEL DE NÉGOCIATION SUR LES MARCHÉS DE LA SOCIÉTÉ DE LA BOURSE DE LUXEMBOURG		8/24
	Publié le 27 février 2009			Entrée en vigueur le 9 mars 2009	

Les ordres indexés peuvent se voir affecter une limite d'exécution : si celle-ci est franchie, l'indexation de l'ordre est suspendue tant que la meilleure demande ou la meilleure offre est meilleure que ladite limite. L'indexation à la meilleure demande ou à la meilleure offre reprend lorsque cette dernière redevient meilleure que la limite.

Un ordre indexé est recevable durant les périodes d'accumulation des ordres et en phase continue.

2.2 Paramètres

2.2.1 Validité

La validité de l'ordre peut être choisie par le Membre parmi les paramètres fixés par la Société de la Bourse de Luxembourg. La Plate-Forme de Négociation de la Société de la Bourse de Luxembourg permet les options suivantes :

- Validité période (non rémanent) L'ordre est valable pour une période spécifique de la Journée de négociation ou jusqu'à une certaine heure dans la Journée de négociation.
- Validité jour : L'ordre est valable seulement pour la Journée de Négociation en cours. La validité jour constitue la validité par défaut dans la Plate-Forme de Négociation de la Société de la Bourse de Luxembourg.
- A date déterminée (« daté ») : L'ordre est valable seulement jusqu'à une date spécifique. La date d'expiration peut être au maximum d'un an (soit la date de saisie plus 365 jours civils).
- A révocation : L'ordre est valable jusqu'à ce qu'il soit exécuté, annulé par l'intervenant ou supprimé par le système lorsqu'il atteint sa limite de validité (soit la date de saisie plus 365 jours civils).
- Au fixing : L'ordre est valable pour le prochain fixing. En cas de réservation, il est reconduit au fixing reprogrammé le cas échéant.

A l'expiration d'une des périodes de validité mentionnées ci-dessus, l'ordre est automatiquement éliminé de la Plate-Forme de Négociation de la Société de la Bourse de Luxembourg.

2.2.2 Paramètres d'exécution

2.2.2.1 Ordres exécutés ou éliminés

L'ordre « exécuté et éliminé » (« Fill and kill ») est recevable en phase continue.

Au moment de son introduction sur le système, l'ordre exécuté et éliminé est exécuté en tout ou partie, dans la mesure où le marché le permet, à la limite stipulée ou à une meilleure limite. A défaut d'exécution totale immédiate au moment de son introduction, le solde est éliminé.

2.2.2.2 Ordres à quantité minimale (en continu uniquement)

L'ordre à quantité minimale n'est recevable qu'en phase continue. L'exigence d'une quantité minimale n'est valable qu'au moment de l'introduction de l'ordre. Si la quantité minimale spécifiée est immédiatement et totalement exécutée, le solde de l'ordre reste sur le marché ; à défaut, l'ordre entier est éliminé.

2.2.2.3 Ordres au marché

Dans les fixings, les ordres au marché ont priorité sur les ordres limités dont la limite est égale au cours d'ouverture.

 Bourse de Luxembourg	N°		Titre		Page
	0-02		MANUEL DE NÉGOCIATION SUR LES MARCHÉS DE LA SOCIÉTÉ DE LA BOURSE DE LUXEMBOURG		9/24
	Publié le 27 février 2009			Entrée en vigueur le 9 mars 2009	

(i) ordres au marché purs

Si un ordre au marché pur ne trouve pas de contrepartie, il reste en carnet jusqu'à son exécution ou son annulation soit par le Membre, soit du fait de l'atteinte de sa limite de validité. Le solde d'un ordre au marché pur conserve son caractère.

Pour les Titres négociés au fixing, les ordres au marché purs non ou partiellement exécutés au cours d'un fixing participent au fixing suivant.

(ii) ordres à la meilleure limite

a. durant les fixings

Durant les périodes d'accumulation des ordres, l'ordre à la meilleure limite est introduit dans la Plate-Forme de Négociation de la Société de la Bourse de Luxembourg avec la mention "au cours d'ouverture" (la présence d'un ordre limité de sens opposé n'est pas une condition nécessaire), ce qui signifie qu'il lui sera automatiquement attribué par le système une limite égale au cours théorique d'ouverture au moment où l'ordre est introduit. Jusqu'à l'ouverture des cotations, les limites de ces ordres s'ajustent en permanence au cours théorique. Le solde éventuel reste en carnet au cours d'ouverture. S'agissant des Titres négociés en mode fixing, l'ordre à la meilleure limite non ou partiellement exécuté au cours d'un fixing participe au fixing suivant.

b. en phase continue

En phase continue, l'ordre à la meilleure limite est transformé en ordre limité au prix de la meilleure offre s'il s'agit d'un ordre d'achat, ou de la meilleure demande s'il s'agit d'un ordre de vente. La présence d'un ordre limité de sens opposé est donc impérative dans ce cas de figure ; à défaut, il est rejeté.

2.2.3 Paramètres de transparence

2.2.3.1 Ordres à quantité cachée

On entend par quantité dévoilée la quantité de Titres initialement paramétrée par le Membre pour être vue par le marché ; elle constitue le maximum de Titres qui sera visible à un instant donné par le marché.


L'ordre à quantité cachée est recevable tant pendant les périodes d'accumulation des ordres qu'en phase continue.

Le Membre doit saisir un ordre d'un volume total et fixer un volume apparent (la quantité dévoilée), lequel doit être supérieur à dix fois la quotité. Le volume apparent initial est positionné dans le carnet d'ordres avec l'horodatage originel de l'ordre à quantité cachée, en fonction de sa priorité de prix et de temps. Lorsque l'ordre à quantité cachée a été exécuté pour son volume apparent (la quantité dévoilée), celui-ci est immédiatement renouvelé avec un positionnement postérieur à celui des ordres existants à la même limite de prix. Face à un ordre de sens opposé, les quantités affichées de tous les ordres exprimés à un même prix s'exécutent sur la base de leur priorité horaire puis les quantités cachées s'exécutent sur la base de leur priorité horaire. Toutefois, lorsque le Membre recourt au Service d'appariement interne et que l'ordre porte sur un Instrument financier éligible, la quantité en question ne perd pas sa priorité temporelle suite à l'exécution de la quantité dévoilée, dès lors que l'ordre a été exécuté dans le cadre du Service d'appariement interne. La modification de la quantité totale est sans effet sur la priorité de l'ordre.

Un ordre stipulé « au cours d'ouverture » (soit un ordre à la meilleure limite en périodes d'accumulation des ordres) n'admet pas de quantité cachée.

2.3 Applications et opérations de contrepartie

Le système de négociation autorise l'exécution en phase continue dans le carnet d'ordres d'un ordre d'achat face à un ordre de vente du même Membre. La négociation qui en résulte est

 Bourse de Luxembourg	N°	Titre	Page
	0-02	MANUEL DE NÉGOCIATION SUR LES MARCHÉS DE LA SOCIÉTÉ DE LA BOURSE DE LUXEMBOURG	10/24
	Publié le 27 février 2009		Entrée en vigueur le 9 mars 2009

identifiée comme telle. Les applications sont autorisées à un prix compris entre la meilleure limite à l'achat et la meilleure limite à la vente ou égal à l'une de ces limites A défaut, une tentative d'application est automatiquement rejetée par la Plate-Forme de Négociation de la Société de la Bourse de Luxembourg.

Une application opposant le compte propre du Membre à l'un de ses clients est dénommée opération de contrepartie ; elle s'effectue dans les mêmes conditions que les applications.

2.4 Possibilités d'utilisation des types d'ordres et des paramètres

	Paramètres	Exécuté ou éliminé	Quantité minimale	Quantité cachée
Types d'ordre				
Ordre à cours limité		Oui	Oui	Oui
Ordre au marché pur		Oui	Non	Non
Ordre à la meilleure limite		Oui	Oui	Non
Ordre au cours d'ouverture		Oui	Non	Non
Ordre stop à plage de déclenchement		Oui	Non	Oui
Ordre stop à seuil de déclenchement		Oui	Non	Non
Ordre indexé		Oui	Non	Non

2.5 Prix de l'ordre

Si un prix est nécessaire, il doit être exprimé en unité monétaire ou en pourcentage (ce qui est généralement le cas pour les obligations).

2.6 Taille de l'ordre

Le volume d'un ordre s'exprime par une quantité de Titres ou par un montant monétaire. Toutes les quantités sont négociables, à l'exception de certains instruments pour lesquels la Société de la Bourse de Luxembourg peut fixer une quotité.

2.7 Modification et annulation d'ordres

Pendant les périodes d'accumulation des ordres ou en phase continue, un ordre qui n'a pas été annulé, supprimé ou intégralement exécuté peut être modifié par le Membre qui l'a produit.


Une modification d'ordre conduit à une modification de la priorité temporelle si la limite est modifiée ou si la modification a un impact sur la priorité d'exécution des autres ordres présents dans le carnet d'ordres (par exemple : une augmentation de la quantité de l'ordre existant). La priorité temporelle reste inchangée si la quantité de l'ordre existant est diminuée.

Opérations sur titres

Une opération sur titre (OST) se définit comme une action d'un Emetteur, ou d'un tiers en relation avec cet Emetteur, affectant les droits attachés à ce Titre.

Une OST peut avoir pour conséquence l'annulation des ordres en carnet et/ou l'ajustement du prix de référence, celui-ci étant :

- soit le dernier cours traité (généralement le cours de clôture de la veille) ;
- soit le dernier prix indicatif.

 Bourse de Luxembourg	N°		Titre		Page
	0-02		MANUEL DE NÉGOCIATION SUR LES MARCHÉS DE LA SOCIÉTÉ DE LA BOURSE DE LUXEMBOURG		11/24
	Publié le 27 février 2009			Entrée en vigueur le 9 mars 2009	

2.8 Données de compensation

Des informations préalables destinées à la compensation peuvent compléter l'ordre, à titre optionnel :

- code du membre allocataire ;
- numéro de compte ;
- indicateur de dépouillement (ouverture ou clôture de la position) ;
- mode de compensation opératoire (allocation automatique ou dépouillement systématique) ;
- et toute autre information telle que le numéro d'ordre interne au Membre ou l'identification du client.

2.9 Traitement des ordres

2.9.1 Champ d'application

Les dispositions de la présente section s'appliquent à tous les ordres, pour compte propre ou émanant de clients, portant sur des Titres admis aux négociations sur les marchés de la Société de la Bourse de Luxembourg, qu'il s'agisse d'ordres électroniques, soit les ordres routés ou transmis électroniquement sans intervention humaine chez le Membre, ou d'ordres traités manuellement.

2.9.2 Identification de l'origine de l'ordre

Les ordres saisis dans la Plate-Forme de Négociation de la Société de la Bourse de Luxembourg sont identifiés selon leur origine :

- ordre pour compte propre,
- ordre pour compte de tiers,
- ordre pour le compte propre d'un Affilié,
- ordre saisi dans le cadre d'un Contrat d'Apport de Liquidité.

Pour l'application des règles de publication des Négociations de Blocs, les ordres identifiés comme émanant d'un Affilié ou d'un Teneur de marché sont traités comme des ordres pour compte propre.

Pour les ordres électroniques, la piste d'audit des ordres doit comporter l'adresse électronique du donneur d'ordres ou les éléments d'authentification de l'ordre en cas de transmission par l'Internet.

2.9.3 Filtrage des ordres

Le Membre met en place des procédures de validation de prix et de volume applicables à chaque ordre. Les ordres suivants doivent toujours faire l'objet d'une validation ou, à défaut, d'un rejet, avant leur présentation au marché :

- ordres dont la taille est manifestement disproportionnée en comparaison de la liquidité du Titre, évaluée par rapport à la capacité d'absorption normale du marché ;
- ordres dont la stipulation de prix est très éloignée des cours prévalant sur le marché ou, à l'évidence, destinés à provoquer un décalage de cours exagéré, voire à provoquer un franchissement de seuil.

 Bourse de Luxembourg	N°		Titre		Page
	0-02		MANUEL DE NÉGOCIATION SUR LES MARCHÉS DE LA SOCIÉTÉ DE LA BOURSE DE LUXEMBOURG		12/24
	Publié le 27 février 2009			Entrée en vigueur le 9 mars 2009	

2.9.4 Validation des ordres

Lors de l'introduction d'un ordre dans la Plate-Forme de Négociation de la Société de la Bourse de Luxembourg, le système demande de confirmer la saisie si le montant des capitaux représenté par la quantité que multiplie la limite de l'ordre est supérieur à 150 000 € (pour les obligations, le seuil en capitaux est fixé à 50 000 €).

2.10 Négociation autour ou au VWAP de référence

2.10.1 Types de Titres

Les Membres des Marchés de Titres de la Société de la Bourse de Luxembourg sont autorisés à enregistrer des Transactions au VWAP du Marché pour tout Titre de Capital négociable en continu.

2.10.2 Instructions d'appariement

Les Membres des Marchés de Titres de la Société de la Bourse de Luxembourg indiquent lors de la saisie des instructions d'appariement la période de temps échue retenue, laquelle doit être au minimum de 30 minutes et ne saurait excéder la Journée de Négociation.

Au cours de la Journée de Négociation, si aucune heure de début de période n'est indiquée, les Transactions issues du fixing d'ouverture sont également prises en compte dans le calcul du VWAP de référence.


A l'issue de la Journée de Négociation, l'heure de fin de période ne constitue plus une mention obligatoire. En l'absence de stipulation, les Transactions issues du fixing de clôture et de la phase de négociation au dernier cours, le cas échéant, sont également prises en compte dans le calcul du VWAP de référence.

2.10.3 Méthode de calcul et intervalle de prix

Les Applications effectuées dans le Carnet d'Ordres Central ne sont pas prises en compte par la Société de la Bourse de Luxembourg dans le calcul du VWAP de référence.

Les Transactions au cours moyen pondéré du marché doivent être réalisées dans un intervalle de prix de 1%, bornes incluses, autour du VWAP de référence calculé par la Société de la Bourse de Luxembourg.

Les Membres des Marchés de Titres de la Société de la Bourse de Luxembourg peuvent obtenir des systèmes de la Société de la Bourse de Luxembourg le VWAP de référence correspondant à une période de temps échue de la Journée de Négociation.

 Bourse de Luxembourg	N°		Titre		Page
	0-02		MANUEL DE NÉGOCIATION SUR LES MARCHÉS DE LA SOCIÉTÉ DE LA BOURSE DE LUXEMBOURG		13/24
	Publié le 27 février 2009			Entrée en vigueur le 9 mars 2009	

3 NEGOCIATION

Tous les ordres saisis dans la Plate-Forme de Négociation de la Société de la Bourse de Luxembourg font l'objet d'un message d'acquiescement et se voient attribuer un numéro d'ordre séquentiel par Titre. Pour chaque Transaction, les Membres reçoivent un message indiquant la quantité négociée et le cours d'exécution. En cas d'exécution partielle, le solde de l'ordre apparaît dans le message de confirmation d'exécution. Les annulations d'ordres ou de Transactions par la Société de la Bourse de Luxembourg sont notifiées aux Membres.

Les ordres sont exécutés dans le Carnet d'Ordres Central de la Société de la Bourse de Luxembourg en application du principe de priorité d'exécution des ordres défini à l'article 4401/1 des Règles de marché.

3.1 Détermination du prix et allocation des Titres pendant un fixing

Le cours du fixing est celui qui maximise le volume échangé. Le prix de référence est subsidiairement pris en compte afin de permettre l'établissement d'un cours de fixing unique.

3.1.1 Principe de maximisation du volume d'échanges

Le cours du fixing est déterminé sur la base de la situation du carnet d'ordres à la fin de la phase de pré-ouverture. Le cours du fixing est le prix qui maximise le volume échangeable pour chaque niveau de prix.

3.1.2 Prix de référence

Si le processus précédent n'aboutit pas à la détermination d'un cours de fixing unique, le prix de référence est pris en compte en tant que critère subsidiaire, le cours du fixing étant alors celui le plus proche du prix de référence.

Le prix de référence, en règle générale, est la dernière négociation automatisée. Si ce prix n'est pas disponible (par exemple après une longue période de suspension, une fusion ou restructuration concernant l'Émetteur ou lors d'une première cotation), un prix de référence peut être déterminé par la Société de la Bourse de Luxembourg. La Société de la Bourse de Luxembourg peut également tenir compte de toute autre information pertinente, telle qu'un prix d'offre publique, le prix établi sur un autre marché, le prix d'un Titre lié.

Si seuls des ordres au marché sont exécutables entre eux, ils sont exécutés au prix de référence.

Un cours de fixing ne peut être déterminé s'il n'y a pas d'ordres exécutables entre eux. Dans ce cas, la meilleure fourchette achat / vente (si disponible) est diffusée.


A l'heure fixée pour chaque groupe de valeurs, le système confronte automatiquement les ordres présents.

Les ordres au marché, les ordres d'achat dont la limite est supérieure et les ordres de vente dont la limite est inférieure au cours coté sont exécutés pour leur totalité, y compris pour la quantité cachée (priorité de prix). Les ordres au marché sont servis en priorité et en totalité.

Les ordres libellés « au cours d'ouverture » ou ayant une limite égale au cours d'ouverture, sont servis, en cas de déséquilibre entre l'offre et la demande, selon la règle du "premier entré / premier servi" (priorité de temps).

3.2 Détermination du prix au cours de la phase de négociation en continu

A l'exception des ordres stop, chaque ordre entrant est immédiatement confronté aux ordres de sens inverse.

 Bourse de Luxembourg	N°		Titre		Page
	0-02		MANUEL DE NÉGOCIATION SUR LES MARCHÉS DE LA SOCIÉTÉ DE LA BOURSE DE LUXEMBOURG		14/24
	Publié le 27 février 2009			Entrée en vigueur le 9 mars 2009	

Les ordres peuvent être exécutés en une seule ou plusieurs fois, complètement, partiellement ou pas du tout. En conséquence, chaque nouvel ordre entrant peut générer une, plusieurs ou aucune Transaction(s). Les ordres dans le carnet central sont exécutés selon le principe de priorité d'exécution.

Les ordres, ou leur solde, sont classés dans le carnet central selon la règle de priorité de prix puis de temps.

La détermination du prix dans une phase de négociation en continu se fait selon les règles suivantes, qui viennent en complément du principe de priorité d'exécution :

▪ Règle n°1 :

Si un ordre au marché ou à cours limité entre dans un carnet d'ordres dans lequel il n'y a que des ordres limités de sens opposé, alors la demande la plus élevée ou l'offre la plus basse présente dans le carnet détermine pour le volume correspondant le premier prix d'exécution de l'ordre. Pour le volume résiduel, la limite suivante détermine le prix afférent à la quantité correspondante et ainsi de suite.

▪ Règle n°2 :

Si un ordre au marché est saisi dans un carnet d'ordres dans lequel il y a uniquement des ordres au marché de sens opposé, cet ordre au marché est exécuté au prix de référence (dans la limite de la quantité disponible).

▪ Règle n°3 :

- Si un ordre au marché est saisi dans un carnet d'ordres contenant des ordres au marché et à cours limité et de sens opposé, ou
- si un ordre à cours limité est saisi dans un carnet dans lequel il n'y a que des ordres au marché de sens opposé, ou
- si un ordre à cours limité est saisi dans un carnet contenant des ordres au prix du marché ou à cours limité de sens opposé,

alors l'ordre entrant est exécuté contre les ordres au prix du marché selon le principe de priorité d'exécution tout en tenant compte, pour la détermination du cours de la meilleure limite dans le carnet d'ordres, du prix de référence dynamique et de la limite de l'ordre entrant.

Les ordres au marché qui n'ont pas été exécutés dans le carnet d'ordres doivent être exécutés immédiatement dès la prochaine Transaction (si possible). Dans ce cas, les principes suivants doivent être pris en considération pour les phases continues :


▪ Principe n°1 :

Les ordres au marché sont "virtuellement" stipulés au prix de référence. Sur cette base, l'exécution est effectuée à ce prix à condition que soient respectés le principe de priorité d'exécution.

▪ Principe n°2 :

Le prix sera celui le plus favorable pour l'ordre entrant entre :

- le meilleur prix de sens opposé dans le carnet,
- le prix de référence,
- le prix de l'ordre entrant.

 Bourse de Luxembourg	N°		Titre		Page
	0-02		MANUEL DE NÉGOCIATION SUR LES MARCHÉS DE LA SOCIÉTÉ DE LA BOURSE DE LUXEMBOURG		15/24
	Publié le 27 février 2009			Entrée en vigueur le 9 mars 2009	

3.3 Annulation de Transactions

Les règles et procédures fixées ci-après s'appliquent à tous les Titres.

La Société de la Bourse de Luxembourg a pour règle de ne pas annuler de Transactions sauf dans les circonstances exceptionnelles précisées ci-dessous.

En tout état de cause, les demandes d'annulation doivent être faites par écrit.

3.3.1 Violations de règles de négociation

En cas de Transactions constituant une violation des règles par un ou plusieurs Membres ou en cas de diffusion inéquitable par un Emetteur d'une information sensible pour le prix, la Société de la Bourse de Luxembourg peut procéder à l'annulation de toutes les Transactions concernées.

3.3.2 Négociation à un prix aberrant

Seule, la Société de la Bourse de Luxembourg est juge de la cohérence des prix. Elle peut en conséquence décider d'annuler des Transactions si les conditions de marché prévalant alors apportent un faisceau d'indices permettant de conclure au caractère aberrant du prix. Dans ce cas, la négociation peut être temporairement suspendue sur le Titre.

Seule, la Société de la Bourse de Luxembourg est compétente pour juger du calcul du prix de référence, sur la base des informations suivantes :

- la valeur théorique déterminée suivant le sens concerné ;
- les variations de prix et la volatilité relevées sur le sous-jacent ;
- l'historique des cotations du Teneur de marché et tous autres éléments permettant de procéder au calcul du prix de référence ;
- et tout autre élément de valorisation permettant de déterminer le prix de référence.

Les demandes d'annulation sur ce fondement doivent être formulées dans l'heure suivant la Transaction.

De telles Transactions peuvent être annulées si les conditions suivantes sont remplies :

- les Transactions annulées impliquent les mêmes contreparties ;
- la demande d'annulation d'une « Transaction de déblocement » est faite par écrit par l'une des contreparties dans les 15 minutes qui suivent la Transaction initiale et justifie du lien entre les Transactions.

3.3.3 Erreur de saisie

Compte tenu de l'existence de mécanismes de sécurisation de la négociation pesant sur les Membres, les demandes d'annulation des Membres ne constituent pas, en principe, un motif d'annulation de Transaction. En tout état de cause la Société de la Bourse de Luxembourg doit recueillir l'accord des contreparties pour procéder à ce type d'annulation.

Dans tous les cas, de telles demandes d'annulation doivent être formulées dans les 15 minutes suivant la Transaction.

3.3.4 Négociation dans des conditions imprévues

La Société de la Bourse de Luxembourg peut annuler toute Transaction effectuée dans des conditions imprévues, si celles-ci constituent bien la cause d'une négociation incorrecte. Les conditions imprévues s'entendent des événements suivants :

 Bourse de Luxembourg	N°		Titre		Page
	0-02		MANUEL DE NÉGOCIATION SUR LES MARCHÉS DE LA SOCIÉTÉ DE LA BOURSE DE LUXEMBOURG		16/24
	Publié le 27 février 2009		Entrée en vigueur le 9 mars 2009		

- un événement aurait dû modifier le statut d'un titre (ouvert, suspendu, réservé, etc) ou de la phase de négociation (pré-ouverture, continu, TAL) mais n'a pas été pris en compte ;
- le statut d'un titre ou la phase de négociation a été indûment modifié ;
- des opérations sur titres n'ont pas été appliquées (division d'actions, détachement de dividendes, etc) ;
- les caractéristiques de l'instrument ayant donné lieu à une publication officielle et qui affectent son prix sont erronées ;
- ou, plus généralement, toute situation où les paramètres applicables à la négociation dans le Carnet d'Ordres Central ne sont pas cohérents avec l'information mise à disposition des intervenants.

Les demandes d'annulation doivent être formulées dans l'heure suivant la Transaction.

Pour les produits prévoyant une valeur plancher ou plafond, la Société de la Bourse de Luxembourg procède à l'annulation des Transactions violant ladite valeur.

3.3.5 Information des Membres

La Société de la Bourse de Luxembourg diffuse des messages textuels pour informer les Membres des annulations. Les Transactions annulées sont identifiées aux yeux des Membres par un indicateur particulier.

3.4 Etat d'un Titre

3.4.1 Suspension

En cas de suspension de négociation d'un Titre conformément à l'article 4403/2 des Règles de marché, la reprise de négociation est précédée d'un Avis de la Société de la Bourse de Luxembourg dès lors que la durée de suspension excède la Journée de Négociation.

Pendant la phase de suspension d'un Titre, les ordres saisis par les Membres et transmis à la Plate-Forme de Négociation de la Société de la Bourse de Luxembourg sont enregistrés dans le carnet d'ordres sans provoquer de négociations, sauf dans certaines circonstances où la saisie d'ordres peut être elle-même interdite.

3.4.2 Réserve

Un Titre est dit « réservé » :

quand le déroulement normal des négociations en application de la section 3 :

- a abouti au franchissement d'un seuil de réserve; et, en conséquence de ce franchissement,
- une période d'accumulation des ordres a été ouverte.

lorsque à la suite de plusieurs franchissements de seuils, la Société de la Bourse de Luxembourg a suspendu la négociation en application de l'article 1601 des Règles de marché.

De plus amples détails sont disponibles dans la section 4.


 Bourse de Luxembourg	N°		Titre		Page
	0-02		MANUEL DE NÉGOCIATION SUR LES MARCHÉS DE LA SOCIÉTÉ DE LA BOURSE DE LUXEMBOURG		17/24
	Publié le 27 février 2009			Entrée en vigueur le 9 mars 2009	

3.4.3 Interdiction de saisie

En cas de suspension d'un Titre ou pour modifier ses paramètres de négociation, la Société de la Bourse de Luxembourg peut être amenée à interdire temporairement la saisie des ordres sur le Titre concerné.

3.4.4 Information sur l'état des Titres

Les modifications d'état d'un Titre telles que la suspension, la réservation ou le gel font l'objet de messages d'information diffusés via la Plate-Forme de Négociation de la Société de la Bourse de Luxembourg.

 Bourse de Luxembourg	N°		Titre		Page
	0-02		MANUEL DE NÉGOCIATION SUR LES MARCHÉS DE LA SOCIÉTÉ DE LA BOURSE DE LUXEMBOURG		18/24
	Publié le 27 février 2009			Entrée en vigueur le 9 mars 2009	

4 MECANISMES DE SECURITE

En règle générale, les prix varient librement selon l'offre et la demande.

Cependant, la Société de la Bourse de Luxembourg réserve temporairement la négociation d'un Titre ou rejette temporairement un ordre si les ordres d'achat ou de vente entrés dans sa Plate-Forme de Négociation doivent provoquer des négociations à un prix en dehors des seuils. Ces seuils sont établis en appliquant un pourcentage de fluctuation à un prix de référence.

4.1 Le prix de référence et les seuils de prix

L'ensemble des seuils, définis par groupe de négociation, est détaillé en Annexe.

4.1.1 Cas général

4.1.1.1 Le prix de référence

Lors de l'ouverture de la Journée de Négociation, le prix de référence est :

- soit le dernier prix traité (en général le prix de clôture du jour précédent) ajusté si nécessaire d'opérations sur titres,
- soit le dernier prix indicatif diffusé,
- soit tout autre prix fixé par la Société de la Bourse de Luxembourg en considération de l'information disponible.

Après le fixing d'ouverture :

- Si un cours d'ouverture est coté. Ce cours devient alors le nouveau prix de référence,
- Si le Titre est réservé automatiquement (sans aucune négociation), le nouveau prix de référence disponible est alors égal au seuil de réservation atteint,
- Si le Titre ouvre sans aucune négociation (cours des ordres incompatibles), le prix de référence demeurant alors inchangé.


Le cours d'ouverture constitue le premier prix de référence. En l'absence de cours d'ouverture, le prix de référence se définit comme le prix de la première exécution d'ordres. Lorsque celle-ci se fait par le biais de plusieurs Transactions, c'est le cours de la dernière de ces Transactions qui constitue le prix de référence.

Durant la phase continue, le prix de référence est réajusté uniquement si un ordre entrant est exécuté (dans la mesure du possible) face à des ordres présents dans le carnet d'ordres. Lorsqu'un ordre entrant est exécuté face à plusieurs ordres dans le carnet d'ordres, le prix de référence est mis à jour uniquement après la dernière des négociations correspondantes. Le prix de référence n'est donc pas remis à jour entre le début d'une telle exécution et sa fin immédiate. En application de l'article 4.2.2 du présent Manuel de négociation, le prix de référence n'est pas remis à jour sur exécution partielle d'un ordre susceptible de franchir les seuils, mais uniquement si le membre confirme l'ordre, auquel cas le prix de référence est ajusté au seuil franchi.

4.1.1.2 Les seuils de prix

Les seuils de prix sont définis pour chaque Titre par un pourcentage de variation maximum de part et d'autre du prix de référence.

Pour les fixings de la Journée de Négociation, les seuils de prix sont définis dans l'Annexe au Manuel de Négociation.

 Bourse de Luxembourg	N°		Titre		Page
	0-02		MANUEL DE NÉGOCIATION SUR LES MARCHÉS DE LA SOCIÉTÉ DE LA BOURSE DE LUXEMBOURG		19/24
	Publié le 27 février 2009			Entrée en vigueur le 9 mars 2009	

Pour les Titres négociés en continu, les seuils des périodes de fixing peuvent différer de ceux de la phase continue. Ils sont fixés à l'annexe du présent Manuel de négociation.

Les intervalles de prix ont un écart minimum de 0,02 €.

4.1.2 Dispositions particulières pour les Titres dont la valeur s'établit par référence

Pour certains Titres (notamment les lignes secondaires), la détermination du prix de référence s'effectue en prenant en considération une courbe de référence. Dans ce cas, la Société de la Bourse de Luxembourg détermine la courbe de référence ainsi que les conditions dans lesquelles le prix de référence peut être mis à jour au cours de la Journée de Négociation.

4.2 Seuils

4.2.1 A l'issue des fixings

Pour tout type de fixing, la Société de la Bourse de Luxembourg déclenche une réservation si le prix théorique d'ouverture doit s'établir hors des seuils. Lors d'un fixing, la réservation est automatique.

Pour les Titres traités au fixing :

Si les ordres en carnet doivent conduire à la cotation d'un cours qui se situe en dehors des seuils, la Société de la Bourse de Luxembourg réserve la cotation du Titre jusqu'au prochain fixing. Les Membres peuvent entrer des ordres sur un Titre réservé pour exécution au fixing suivant.

En fonction des conditions de marché, et sous réserve de prendre les mesures d'information préalable du marché, la Société de la Bourse de Luxembourg peut modifier la durée de la période de réservation et accepter des intervalles de fluctuation supérieurs à ceux fixés dans l'annexe au manuel de négociation.

4.2.2 Durant une phase de négociation en continu

4.2.2.1 Seuils de précaution

L'ordre dont l'exécution est susceptible de provoquer un franchissement de seuil est partiellement exécuté aux prix situés à l'intérieur des seuils, sous réserve de conditions particulières d'exécution sur sa quantité.

La Société de la Bourse de Luxembourg rejette ensuite automatiquement l'ordre sans ajuster le prix de référence. Le Carnet d'Ordres Central continue à fonctionner de manière continue. Si le membre confirme l'ordre, le prix de référence est ajusté au seuil franchi et l'ordre est réintroduit dans le Carnet d'Ordres Central pour s'exécuter sans être contraint par les seuils.

4.2.2.2 Seuils de réservation

L'ordre dont l'exécution est susceptible de provoquer une réservation est partiellement exécuté aux prix situés à l'intérieur des seuils, sous réserve de conditions particulières d'exécution sur sa quantité.

La Société de la Bourse de Luxembourg réserve ensuite automatiquement le Titre et réintroduit l'ordre agresseur pour son solde dans le carnet central (sauf pour les types d'ordres dont les conditions d'exécution ne sont pas recevables en période d'accumulation des ordres). Pour les types d'ordres, ou les ordres produits avec des conditions d'exécution, qui ne sont pas acceptés durant une période d'accumulation des ordres, il appartient au Membre de ressaisir l'ordre dans le carnet d'ordres central.

 Bourse de Luxembourg	N°		Titre		Page
	0-02		MANUEL DE NÉGOCIATION SUR LES MARCHÉS DE LA SOCIÉTÉ DE LA BOURSE DE LUXEMBOURG		20/24
	Publié le 27 février 2009		Entrée en vigueur le 9 mars 2009		

La Société de la Bourse de Luxembourg diffuse un message informant les Membres de la réservation d'un Titre ainsi que l'heure à laquelle la négociation doit reprendre, avec les nouveaux seuils de prix en cas de modification.

Durant la période de réservation, les Membres peuvent entrer, modifier ou annuler des ordres, sans que ceux-ci puissent être exécutés. La réouverture du Titre s'opère par un fixing.

Les durées de réservation, définies par groupe de négociation, sont détaillées dans l'annexe au manuel de négociation.

En fonction des conditions de marché, et sous réserve de prendre les mesures d'information préalable du marché, la Société de la Bourse de Luxembourg peut modifier la durée de la période de réservation et accepter des intervalles de négociation plus larges.

4.3 Prix indicatifs

La Société de la Bourse de Luxembourg peut décider de diffuser une indication de cours pour un Titre durant la session et/ou à la fin de la session afin de refléter la tendance du marché. Pour qu'un Titre puisse avoir une indication de cours, la condition suivante doit être remplie :

Le Titre n'est pas interdit de saisie et, soit est autorisé à la négociation, soit est réservé à la hausse ou à la baisse

La Société de la Bourse de Luxembourg peut décider de fixer une indication de cours sur la base d'une courbe de référence tel que défini ci-dessous :

- Une courbe de référence représente des prix fermes ou la moyenne (arithmétique ou dans certains cas pondérée du volume ferme le plus important) des prix fermes constatés auprès d'entreprises d'investissement ou auprès d'autres opérateurs de marché.

La surveillance des marchés peut également fixer un prix indicatif sur la base d'autres informations.

4.4 Transactions de valorisation

4.4.1 Principe

Les Teneurs de marché actifs sur un Titre de Capital sont autorisés à procéder à une Transaction de Valorisation afin de fournir au marché un prix de référence.

Une Transaction de valorisation s'effectue par l'envoi d'une instruction de valorisation pour une unité de négociation (quotité). Cette instruction doit être saisie durant la période d'accumulation précédant le premier fixing de la journée.

4.4.2 Identification

La Transaction correspondante est identifiée par un indicateur spécial aux conditions cumulatives suivantes :

- Cette Transaction est la seule générée par le premier fixing de la journée ;
- La quantité y afférente est égale à une unité de négociation.

4.4.3 Régime juridique

Comme tout dernier cours traité résultant de Transactions effectuées dans le Carnet d'Ordre Central, le prix d'une Transaction de valorisation est utilisé par La Société de la Bourse de Luxembourg en tant que prix de référence pour la détermination des seuils de négociation de la

 Bourse de Luxembourg	N°		Titre		Page
	0-02		MANUEL DE NÉGOCIATION SUR LES MARCHÉS DE LA SOCIÉTÉ DE LA BOURSE DE LUXEMBOURG		21/24
	Publié le 27 février 2009			Entrée en vigueur le 9 mars 2009	

Journée de Négociation suivante ainsi que pour les Transactions hors-séance et les Négociations de Blocs.

4.5 Dispositions particulières pour le premier jour de négociation de nouveaux Titres

Les dispositions suivantes sont applicables à la première journée de négociation d'un nouveau Titre.

En fonction des conditions de marché, et sous réserve de prendre les mesures d'information préalable du marché, la Société de la Bourse de Luxembourg peut modifier la durée de la période de réservation et accepter des intervalles de négociation plus larges si l'intérêt des investisseurs et l'intégrité du marché l'exigent.

 Bourse de Luxembourg	N°		Titre		Page
	0-02		MANUEL DE NÉGOCIATION SUR LES MARCHÉS DE LA SOCIÉTÉ DE LA BOURSE DE LUXEMBOURG		22/24
	Publié le 27 février 2009			Entrée en vigueur le 9 mars 2009	

5 REGLEMENT- LIVRAISON DES TRANSACTIONS

5.1 Règlement-livraison via les systèmes reconnus par la Société de la Bourse de Luxembourg

A l'occasion de la réalisation partielle ou totale d'une transaction sur un Marché de Titres de la Société de la Bourse de Luxembourg, les Membres impliqués doivent se confirmer les données. La confirmation doit avoir lieu, au plus tard, avant la fin du Jour de Négociation en question.

La livraison des Titres vendus se fait contre le règlement du prix d'achat. Pour les Titres à revenu fixe, les intérêts courus sont à bonifier au Membre vendeur, à l'exception des Titres négociés selon des conditions différentes autorisées par la Société de la Bourse de Luxembourg.

Les instructions de livraison et règlement des transactions sont exécutées via le recours à un système de règlement-livraison reconnu par la Société de la Bourse de Luxembourg à l'occasion de la décision d'admission à la négociation des Titres correspondants.

Toute modification envisagée par l'Emetteur des Titres quant au recours à un ou à des systèmes différents de ceux reconnus lors de la décision d'admission à la négociation doit être préalablement autorisée par la Société de la Bourse de Luxembourg.

Les instructions de livraison et règlement des transactions doivent être conformes aux dispositions réglementaires du système de règlement-livraison reconnu par la Société de la Bourse de Luxembourg. Lorsque le Membre acheteur et le Membre vendeur sont membres d'un même système de règlement-livraison et lorsqu'ils dénouent entre eux une transaction via ce système de règlement-livraison, les dispositions réglementaires de ce système de règlement-livraison s'appliquent à ce dénouement. Lorsque le Membre acheteur et le Membre vendeur sont membres de deux systèmes de règlement-livraison distincts et lorsqu'ils dénouent entre eux une transaction via un lien inter-système organisé par ces deux systèmes de règlement-livraison, les dispositions réglementaires régissant ce lien inter-système s'appliquent à ce dénouement.

Le Membre acheteur et le Membre vendeur doivent assumer la finalisation de l'opération de règlement-livraison liée à une transaction, y compris en cas de litige entre les deux Membres sur les conditions de ce règlement-livraison.

5.2 Règlement-livraison des Titres à liquidation différenciée

Conformément au point 4602 des Règles de marché, la Société de la Bourse de Luxembourg peut déroger aux dispositions ci-dessus au cas où des particularités ou les conditions de négociation d'un type de Titre ne pourraient pas être éligibles auprès des différents systèmes de règlement-livraison reconnus par la Société de la Bourse de Luxembourg.

Les Titres en question sont dénommés Titres à liquidation différenciée afin de les distinguer des Titres relevant de la procédure de règlement-livraison décrite ci-dessus et sont identifiés par un indicateur particulier.

La Société de la Bourse de Luxembourg peut autoriser des modes de liquidation spécifiques pour des Titres ou des catégories de Titres dits à liquidation différenciée, à l'occasion de la décision d'admission à la négociation des Titres correspondants. En ce cas, le règlement-livraison pour des transactions en ces titres se fait suivant les modalités autorisées par la Société de la Bourse de Luxembourg et telles que mentionnées dans un prospectus ou un document spécifique publié à cet effet.

Toute modification envisagée par l'émetteur des Titres quant au recours à un mode de liquidation différent de celui autorisé lors de la décision d'admission à la négociation doit être préalablement autorisée par la Société de la Bourse de Luxembourg.

 Bourse de Luxembourg	N°		Titre		Page
	0-02		MANUEL DE NÉGOCIATION SUR LES MARCHÉS DE LA SOCIÉTÉ DE LA BOURSE DE LUXEMBOURG		23/24
	Publié le 27 février 2009			Entrée en vigueur le 9 mars 2009	

Le dénouement d'une transaction exécutée sur des Titres à liquidation différenciée relève de la responsabilité de l'émetteur des Titres en question qui doit mettre en œuvre les moyens nécessaires pour aboutir au règlement livraison correspondant, dans des délais raisonnables. Un émetteur ne peut demander l'annulation de la transaction et est tenu de trouver une contrepartie aux conditions de la transaction sans frais supplémentaire dans l'hypothèse où l'émetteur, ou un de ses mandataires, n'assurerait la livraison des Titres à liquidation différenciée. L'émetteur reste tenu de trouver une contrepartie acheteuse au vendeur dans des délais raisonnables et d'usage courant sur les marchés de capitaux.

 Bourse de Luxembourg	N°		Titre		Page
	0-02		MANUEL DE NÉGOCIATION SUR LES MARCHÉS DE LA SOCIÉTÉ DE LA BOURSE DE LUXEMBOURG		24/24
	Publié le 27 février 2009			Entrée en vigueur le 9 mars 2009	

6 DIFFUSION DES DONNEES DE MARCHÉ

Les données de marché sont diffusées via la Plate-Forme de Négociation de la Société de la Bourse de Luxembourg.

Les informations diffusées par la Société de la Bourse de Luxembourg sont :

6.1 Le marché résumé

Le marché résumé pour un Titre donné est composé de la meilleure demande et de la meilleure offre, soit :

- Meilleure demande : quantité totale montrée à l'achat au prix le plus élevé, ainsi que le prix correspondant.
- Meilleure offre : quantité totale montrée à la vente au prix le plus bas, ainsi que le prix correspondant.

6.2 Le marché par ordres

Le marché par ordres est composé, pour chaque Titre, de tous les ordres d'achat, classés par ordre décroissant de prix et de tous les ordres de vente, classés par ordre croissant de prix. Pour chaque ordre, figurent la quantité de Titres montrée et le prix saisi. En période d'accumulation des ordres, le cours théorique d'ouverture est diffusé dès qu'il peut être calculé.

Une procédure dite de « marché agité » (« Fast Market ») est appliquée en cas de très forte activité sur le marché, sur un ou plusieurs Titres (cas d'une privatisation par exemple). Cette procédure consiste à ne plus diffuser les messages permettant la reconstitution du marché par ordres.

6.3 Le marché par limites

Le marché par limites diffusé est composé, pour chaque Titre, des dix meilleures limites à l'achat, classées par ordre décroissant de prix et des dix meilleures limites à la vente, classées par ordre croissant de prix. Pour chaque limite figurent le nombre d'ordres et la quantité totale montrée dans le carnet d'ordres à ce prix. Durant les périodes d'accumulation des ordres, le cours théorique est diffusé dès qu'il peut être calculé.

6.4 Les Transactions

Pour chaque Transaction, les informations suivantes sont immédiatement diffusées aux Membres :

- la quantité de Titres échangés ;
- le cours ;
- l'heure de la Transaction ;
- le numéro d'identification de la Transaction.

Les Applications sont diffusées avec un indicateur spécial.