

Aujourd'hui, les réglementations de toutes les places boursières prévoient des procédures d'interruption de séances de cotation. Le rôle annoncé des interruptions de cotation réglementées est de permettre l'information des participants et de protéger les intérêts des petits porteurs. Il s'agit donc de réduire les asymétries d'informations et la volatilité, de permettre l'émergence d'un consensus. Dans cette optique, la cellule de surveillance d'Euronext Paris opère un contrôle strict de toutes les opérations. Elle est habilitée, si elle l'estime nécessaire à l'intérêt du marché, à interrompre provisoirement les cotations ou à limiter les fluctuations de cours. Deux mécanismes sont actuellement en vigueur à Euronext Paris : les réservations et les suspensions. Ce sont des mesures d'interruption des cotations prises au niveau d'un seul titre.

La littérature théorique concernant l'utilité et l'impact des interruptions de cotation est contradictoire : dans certains modèles la suspension facilite la dissémination des informations et réduit la volatilité. Les partisans des « coupe circuit » pensent que pendant les mouvements importants de prix, il peut y avoir une rupture dans la transmission de l'information entre la salle de marchés et les participants. Par conséquent, « la première fonction d'une procédure de « coupe circuit » devrait être de ré-informer les participants » (Greenwald et Stein (1988), p 17). En diminuant les asymétries d'informations entre les traders, les suspensions permettraient l'émergence d'un nouveau consensus de prix. Elles assurent une dissémination de l'information et une exécution des ordres plus équitable. Elles réduisent les fluctuations excessives de prix et permettent un échange équitable sur les marchés financiers (Stein (1987), Greenwald et Stein (1988 et 1991) et Kodres et O'Brien (1991))

Dans d'autres modèles, la cotation en continu est préférable pour la découverte des prix. Plusieurs arguments corroborent cette thèse. En effet, lors de la réouverture, l'intérêt des investisseurs n'est pas forcément de révéler immédiatement l'information qu'ils détiennent, ce qui peut conduire à un bruitage temporaire des prix. Par ailleurs, l'accroissement de la couverture médiatique de la réservation amène de nouveaux investisseurs et peut être un facteur d'éclatement de consensus, de dispersion accrue des anticipations et donc d'accroissement de la volatilité.

Beaucoup de théoriciens doutent ouvertement d'une quelconque interférence du marché et pensent que les suspensions d'échanges en seraient au contraire responsable. Procéder à des suspensions entraîne non seulement un coût de liquidité pour les traders, mais les études suggèrent que l'information ne sera pas aussi bien révélée pendant une suspension que pendant une séance de cotation en continu (Miller (1990), McMillan (1990), Grundy et McNichols (1989), Brown et Jennings (1989), Dow et Gorton (1989)).

Ce débat a stimulé la recherche empirique ces dernières années. Les premières études initiées par Hopewell et Schwartz (1979) ont étudié si une suspension transmet ou non l'information au marché et à quelle vitesse elle est intégrée dans les prix. Le second objectif avancé des suspensions est de protéger les investisseurs contre les mouvements inhabituels du marché. Ces mouvements sont pratiquement mesurés par la volatilité des rentabilités et le volume des transactions. C'est pourquoi un second courant de la littérature étudie le comportement de la volatilité et du volume avant et après les suspensions.

La plupart des études examinent des échantillons d'interruptions provenant de marché nord-américains. Peu d'études portent sur les ruptures de cotation provenant de marchés européens. Afin de répondre à ce manque, nous proposons d'étudier l'impact des interruptions de cotation d'Euronext Paris (suspensions et réservations) sur les rentabilités, le volume et la volatilité des rentabilités. Nous étudions les interruptions de cotation sur les valeurs intraquotidiennes du CAC40 de janvier 1998 à décembre 2001.