

Impression à partir d'une page du site internet de l'AMF

02 février 2016

Heure limite de centralisation des ordres sur OPCVM : attention aux confusions !

" Centralisation des ordres " : derrière ce terme technique, se cache une phase essentielle du traitement des ordres de souscription ou de rachats de parts ou actions sur OPCVM. Pourtant, les porteurs ignorent parfois qu'à cette étape, qui permet de déterminer sur quelle valeur liquidative seront exécutés leurs ordres, s'ajoutent dans certains cas des délais complémentaires contractuels propres à leur intermédiaire financier. Cette ignorance peut être légitime lorsque l'information délivrée par leur teneur de compte n'est pas suffisamment claire et précise, comme ce fut le cas dans le dossier que je vous présente ce mois-ci.

Les faits

Le 21 juillet 2015, précisément à 12h55, M.D. passe par internet un ordre de rachat total des parts d'un OPCVM qu'il détient. Il fait valoir que sur le document clé (le DICI), figure l'indication que jusqu'à 13 heures, les ordres seront exécutés sur la valeur liquidative du même jour.

Il suit alors de près son compte mais constate que son ordre a été exécuté non pas sur la valeur liquidative du 21 juillet mais sur celle du 22 juillet, moins élevée. N'en comprenant pas la raison, M. D. adresse une réclamation à son teneur de comptes, qui lui confirme que





son ordre a été saisi le 21 juillet 2015, puis calculé sur la base de la valorisation suivante, soit le 22 juillet.

Considérant être victime d'un dysfonctionnement dans l'exécution de son ordre, M. D. sollicite mon intervention. Il estime en effet que cette situation lui a été préjudiciable au regard de l'évolution négative de la valeur liquidative. Ce faisant, il réclame le remboursement

du différentiel de cours entre la valeur liquidative du 21 juillet et celle du lendemain.

L'analyse

Il faut tout d'abord savoir qu'il existe toujours, de par la réglementation, une heure limite de la centralisation des ordres sur OPCVM. Cette heure « coupure » (le « cut-off ») correspond à l'heure jusqu'à laquelle la passation d'ordres⁽¹⁾ est possible pour être reçue et prise en compte par le centralisateur⁽²⁾, le jour même. Autrement dit, passée cette heure limite, les ordres sont pris en compte et exécutés sur la base de la valeur liquidative suivante.

Cette heure limite de centralisation figure dans la documentation réglementaire du fonds et, en particulier, au document d'information clé pour l'investisseur (DICI). Toutefois, si l'intermédiaire financier, qui est seul en contact avec le client, n'est pas relié directement par voie informatique avec le centralisateur, il va avoir besoin d'un délai supplémentaire de collecte pour adresser tous ces ordres au centralisateur. Or, ce délai limite de collecte ne peut pas figurer sur le DICI, le DICI étant un document très strictement normalisé. Au plan européen, ce délai supplémentaire, s'il existe, varie d'un intermédiaire à un autre. Il doit alors être, par tout moyen contractuel, porté à la connaissance du client.

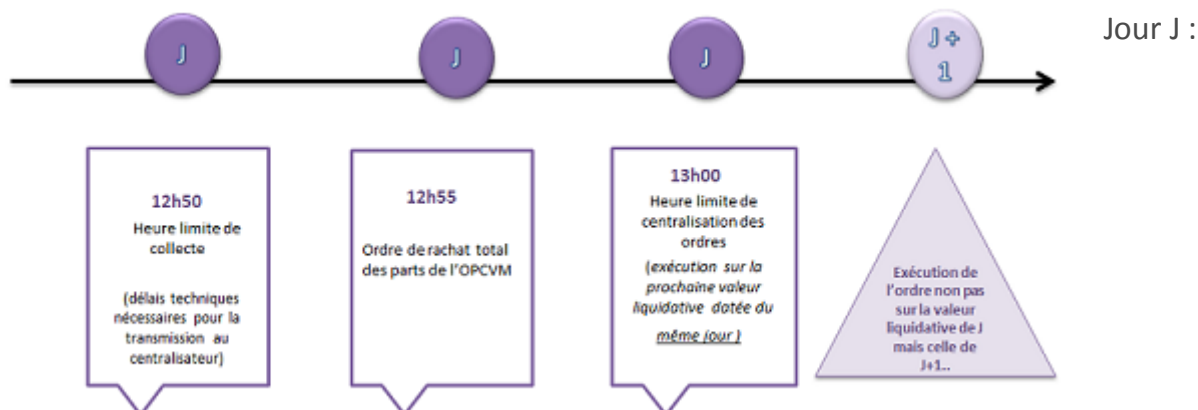
En l'espèce, j'ai examiné la documentation propre à cet OPCVM : le DICI ainsi que le prospectus dudit fonds souscrit par M. D. Il était précisé que « les demandes de rachat sont centralisées (..) du lundi au vendredi à 13 heures, et sont exécutées sur la base de la valeur liquidative datée du même jour ».

J'ai donc interrogé le teneur de compte, afin qu'il me fasse part de ses observations sur l'exécution de l'ordre de M.D.

Sur ce point, l'établissement, en tant qu'intermédiaire financier m'a indiqué avoir avancé à 12h50 l'heure limite de passation des ordres, justifiant des délais techniques nécessaires à la collecte et à la transmission des ordres au centralisateur.

Toutefois, l'information disponible sur le site de l'intermédiaire financier sur l'heure limite de passation des ordres n'était pas, à mon sens, suffisamment claire et accessible pour permettre au porteur de comprendre qu'il n'était pas possible de passer son ordre jusqu'à 13h, comme il pouvait légitimement le penser au regard du DICI.

J'ai observé que de nombreux établissements financiers prennent la précaution de faire figurer, non seulement sur le prospectus mais sur leur site internet, l'heure de limite contractuelle de passation de la collecte des ordres des clients, lorsque celle-ci est fixée avant l'heure de centralisation limite au centralisateur indiquée dans le DICI. Ce n'était pas le cas dans le présent dossier.



12h50, heure limite de collecte (délais techniques nécessaires pour transmission au centralisateur)

Jour J : 12h55, ordre de rachat total des parts de l'OPCVM

Jour J : 13h00, heure limite de centralisation des ordres (exécution sur la prochaine valeur liquidative datée du même jour)

Jour J + 1 : Exécution de l'ordre non pas sur la valeur liquidative de J mais celle de J+1

La recommandation

Au vu de l'ensemble ces éléments, j'ai considéré que M. D. avait été légitimement induit en erreur. Il m'est apparu que si M. D. avait disposé d'une information claire et précise quant aux délais supplémentaires mis en place par son teneur de compte, réduisant de 10 minutes

l'heure limite de passation des ordres, il aurait passé son ordre dans les délais prescrits. Ses parts auraient en conséquence été vendues le jour même, conformément aux termes du prospectus et du DICI, sur la base de la valeur liquidative du 21 juillet, soit à un cours plus favorable.

Suite à mon intervention, l'établissement a accepté de rembourser M. D. du différentiel de cours.

En outre, au-delà de ce dossier particulier, l'établissement s'est engagé, afin d'éviter toute future erreur possible, à améliorer son dispositif d'information quant à l'heure limite de passation des ordres, lorsque celle-ci est différente de l'heure de centralisation mentionnée dans le DICI.

La leçon à tirer

En cas de passation d'un ordre dans un OPCVM, l'attention des porteurs doit être attirée sur la possibilité de l'existence de délais contractuels supplémentaires propres à leur intermédiaire financier.

Il est important parallèlement que si les intermédiaire financiers devancent l'heure limite de centralisation, pour disposer du temps nécessaire à la collecte des ordres, cet horaire spécifique soit porté à la connaissance de leur client de façon aisément accessible, pour éviter le risque d'une confusion auprès de ce dernier, et risquer ainsi d'engager leur responsabilité contractuelle.

[1] qui s'effectue généralement à « cours inconnu » - Voir dossier du mois de Juillet 2015 « Sur quelle base régulariser un rachat d'actions de SICAV exécuté tardivement ? »

[2] qui est le plus souvent le dépositaire

SUR LE MÊME THÈME

 S'abonner à nos alertes et flux RSS



ARTICLE

PLACEMENTS COLLECTIFS

10 mai 2022

Comprendre les
principaux risques des
fonds



ARTICLE

PRODUITS FINANCIERS

06 avril 2022

Investir dans une
assurance-vie



ARTICLE

EPARGNE SALARIALE

29 mars 2022

Epargne salariale :
mode d'emploi



Mentions légales :

Responsable de la publication : Le Directeur de la Direction de la communication de l'AMF. Contact :
Direction de la communication, Autorité des marchés financiers - 17, place de la Bourse - 75082 Paris
Cedex 02

