



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

04 février 2020

Service de règlement différé : quand le client dûment alerté investit à ses risques et périls

Le Service de Règlement Différé (SRD) est un service spéculatif assorti d'un effet de levier : il permet à un client d'effectuer une opération sur des actions cotées sur Euronext Paris en bénéficiant d'un différé de règlement-livraison contre le paiement d'une commission spécifique et la constitution d'une couverture en espèces ou en titres. Il peut ainsi investir une somme pouvant représenter jusqu'à cinq fois le montant des avoirs disponibles sur son compte lorsque la couverture est constituée d'espèces.

Ce service présente donc des risques importants et n'est pas adapté à un investisseur peu expérimenté : l'effet de levier qui y est associé multiplie certes les possibilités de gains, mais également les risques de pertes ainsi que l'illustre le dossier que je vous présente ce mois-ci. Ce dossier me donne aussi l'occasion de rappeler la nécessité, pour un client, de tenir compte des avertissements et mises en demeure de son intermédiaire financier.

Les faits

En juin 2018, M. T a ouvert un compte titres auprès de l'établissement X ainsi qu'un compte bancaire sur lequel il a transféré 40 000 euros.



M. T a ensuite transmis des ordres d'achat « SRD » sur plusieurs titres différents. Toutefois, le cours des actions concernées ayant fortement baissé, il s'est très rapidement retrouvé en insuffisance de couverture, c'est-à-dire que son engagement SRD n'était plus suffisamment couvert au regard du montant minimum exigé^[1], et a été contraint de revendre les titres ainsi acquis en application des règles du SRD, à des cours très défavorables. Il a ainsi perdu, en moins de deux mois, la totalité des 40 000 euros dont il disposait initialement.

Estimant qu'au regard de son profil et de son expérience, le SRD n'était pas adapté à sa situation, il sollicite mon intervention afin d'obtenir un dédommagement de la part de l'établissement X.

L'instruction

J'ai pris l'attache l'établissement X qui m'a fait part de ses observations sur ce dossier.

L'établissement X m'a tout d'abord indiqué qu'avant de pouvoir ouvrir son compte titres, M. T a dû répondre à un premier questionnaire (le questionnaire MIF) afin de déterminer son profil d'investisseur^[2], dont il m'a fourni une copie.

L'établissement a souligné qu'il en ressortait que M. T avait un niveau d'expérience qualifié d'« Intermédiaire », que son niveau de tolérance au risque était un « risque élevé accepté », et que sa stratégie d'investissement était de type « offensif ».

En outre, à la fin du questionnaire, M. T a été mis en garde et informé sur le fait « qu'une stratégie offensive est synonyme de risque très élevé et nécessite un niveau de connaissance et d'expérience de type « Expert ».

Cet établissement a ajouté que lorsque M. T a souhaité investir en recourant au SRD, il lui a été demandé, dans les jours qui ont suivi, de répondre à un autre questionnaire, dont un exemplaire m'a également été transmis, afin de déterminer ses aptitudes à faire des transactions sur le marché en utilisant ce service complexe.

Compte tenu des réponses apportées à ce questionnaire, M. T a été une nouvelle fois alerté : il lui a été recommandé d'approfondir son niveau de connaissance avant de procéder à un investissement en recourant à ce service et il lui a été signifié que « ce service présente un risque de perte totale du capital investi ».

Par ailleurs, l'établissement X m'a confirmé que plusieurs mises en demeure ont été envoyées à M. T. à chaque fois que sa position SRD était insuffisamment couverte, comme



prévu à l'article 315-19^[3] du règlement général de l'AMF. Ainsi, près d'une dizaine de mises en demeure, non contestées par le client, lui ont été adressées. L'établissement m'a précisé que pour chaque constatation d'insuffisance de couverture, trois alertes différentes ont été envoyées à M. T. : un email, un SMS ainsi qu'une pop-up sur son espace client. A chaque alerte envoyée, M. T. a, le jour même, crédité son compte-titres pour reconstituer la couverture.

Qu'est-ce que la couverture ?

La couverture est une forme de garantie apportée par l'investisseur qui transmet des ordres SRD pour s'assurer qu'il sera en mesure de remplir, en fin de mois boursier, ses obligations de règlement et/ou de livraison pour lesquelles il s'est engagé de manière irrévocable. Le calcul de la couverture peut varier selon les établissements financiers mais ces derniers sont astreints à des règles de couverture minimale définies par la réglementation. Le client doit donc s'assurer qu'il dispose en permanence d'une couverture suffisante au regard de ses positions SRD. En cas d'insuffisance de couverture, son intermédiaire est tenu de le mettre en demeure de reconstituer sa couverture dans un délai de 24h conformément à l'article 315-19 du règlement général précité. A défaut de reconstitution de la couverture dans les délais prescrits, l'établissement est en droit de liquider la ou les positions du client.

Compte tenu de ces éléments, l'établissement X a estimé ne pas devoir accorder de dédommagement à ce client.

Pour ma part, j'ai procédé à une analyse attentive de ce dossier, dans un premier temps sous l'angle de l'article L. 533-13 II al. 3 qui dispose : « lorsque les prestataires estiment, sur la base des informations fournies, que le service ou l'instrument ne sont pas adaptés, les prestataires mettent en garde ces clients, préalablement à la fourniture du service dont il s'agit. »

Or, en l'espèce, j'ai observé que l'établissement X avait bien effectué une mise en garde préalablement à la première utilisation du SRD par M. T, l'invitant à approfondir ses connaissances et l'informant des risques de perte totale du capital investi.

En conséquence, il m'est apparu que M. T. ne pouvait ignorer ni que le SRD n'était pas adapté à son profil, ni les risques inhérents à l'utilisation d'un tel service. Malgré la mise en garde qui lui a été délivrée, M. T. a fait le choix de passer outre cet avertissement et de réaliser, sous sa seule responsabilité, des opérations SRD.

Par ailleurs, j'ai relevé qu'il ressortait des éléments fournis par l'établissement X que des mises en demeure avaient effectivement été adressées à M. T, conformément à l'article 315-19 du règlement général de l'AMF, afin de l'aviser des insuffisances de couverture régulièrement constatées. Or, la circonstance que, malgré ces alertes répétées, M. T a systématiquement réapprovisionné son compte et continué à investir en recourant au SRD, au risque de perdre l'intégralité de son capital, ne saurait, à mon sens, être imputable à l'établissement X.



La recommandation

Au vu de l'analyse précédemment décrite, j'ai considéré que je ne disposais d'aucun élément susceptible de me conduire à recommander un geste commercial dans ce dossier et ai indiqué à M. T. que je partageais la position de l'établissement X conduisant à ne pas donner suite à sa demande d'indemnisation.

La leçon à tirer

Les investisseurs pour lesquels le SRD n'est pas considéré comme adapté doivent tenir compte de la mise en garde qui leur est spécifiquement délivrée et devraient, s'ils ne s'abstiennent pas d'utiliser ce service, être conscients que si le risque se réalise, l'intermédiaire financier ne pourra être tenu responsable.

Compte tenu du caractère particulièrement spéculatif du SRD, ce service est encadré par des règles très strictes, fixées par le règlement général de l'AMF et par les règles de marché d'Euronext, notamment en termes de couverture des positions.

Depuis 2008, la jurisprudence considère, de façon constante, que les règles relatives à l'obligation de couverture ne protègent plus uniquement l'intérêt des intermédiaires et la sécurité du marché. Elles ont également pour vocation de protéger le client, en lui permettant de limiter le risque des pertes qui se creusent par les appels de couverture successifs.

[1] La couverture exigée est calculée en pourcentage des positions et est fixée au minimum à 20 % quand elle est constituée d'espèces.

[2] En application de l'article L. 533-13 II2, les PSI doivent recueillir « des informations sur leurs connaissances et leur expérience en matière d'investissement, en rapport avec le type spécifique d'instrument financier ou de service proposé ou demandé, pour être en mesure de déterminer si le service ou l'instrument financier est approprié. »

[3] « La couverture initialement constituée est réajustée en cas de besoin en fonction de la réévaluation quotidienne de la position elle-même et des actifs admis en couverture de cette position, de telle sorte qu'elle corresponde en permanence au minimum réglementaire requis.

Le prestataire de services d'investissement met en demeure par tous moyens le client de compléter ou de reconstituer sa couverture dans le délai d'un jour de négociation.

A défaut de complément ou de reconstitution de la couverture dans le délai requis, le prestataire prend les mesures nécessaires pour que la position du client soit à nouveau couverte. Sauf à ce que le prestataire et le client aient convenu de modalités différentes, le prestataire de services d'investissement commence par réduire la position du client avant de réaliser tout ou partie de la couverture. »



SUR LE MÊME THÈME

 S'abonner à nos alertes et flux RSS

ACTUALITÉ

CONSEIL EN INVESTISSEMENT

13 février 2024

Définition du service
de conseil en
investissement : l'AMF
met à jour sa doctrine



ACTUALITÉ

CONSEIL EN INVESTISSEMENT

29 janvier 2024

Conseillers en
investissements
participatifs (CIP) :
chiffres clés 2022



RAPPORT / ÉTUDE

CONSEIL EN INVESTISSEMENT

29 janvier 2024

Chiffres clés 2022 des
conseillers en
investissements
participatifs (CIP)

*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

