



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

01 juillet 2021

Ordre de bourse : quand la réservation de cotation... réserve des surprises...

Si la suspension de cotation est généralement décidée lorsqu'intervient un événement important susceptible d'avoir une influence sur le cours de l'action concernée, il existe un mécanisme différent, inhérent au fonctionnement des marchés financiers, appelé « réservation ».

La réservation de cotation résulte de l'impossibilité momentanée d'ajuster l'offre et la demande à l'intérieur de zones de cours autorisées, notamment en cas de très forte volatilité. Dans un contexte de réservation d'une valeur, le type d'ordre choisi par l'investisseur peut être lourd de conséquences ainsi qu'en témoigne le dossier que je vous présente ce mois-ci.

Les faits

Monsieur F. a passé un ordre de vente « au marché » de 600 actions S dont il avait consulté le cours sur Euronext Paris. D'après M. F., le cours était alors de 15,60€. Or, ses 600 actions ont été vendues à 14,44 euros. Etonné du cours auquel ont été vendues ses actions, il a contacté son intermédiaire financier.

En réponse à sa réclamation, l'établissement X lui a alors indiqué que son ordre avait été transmis sur une plateforme alternative, Equiduct, sur laquelle le cours était de 14,44€ par action.



Monsieur F. a alors contesté le choix de la plateforme alternative comme lieu d'exécution de son ordre. Il estimait que l'établissement X n'avait pas mis en œuvre toutes les mesures raisonnables lors de l'exécution de son ordre pour obtenir le meilleur résultat possible, au titre de ses obligations de « best execution », lui causant un préjudice. Il en sollicitait le dédommagement.

Monsieur F. m'a alors saisi de ce litige.

L'instruction

J'ai interrogé l'établissement X qui m'a fait part de ses observations, assorties des justificatifs à l'appui.

L'établissement X m'a confirmé avoir réceptionné l'ordre de vente de Monsieur F. portant sur 600 actions S. L'ordre a immédiatement été transmis à la plateforme Equiduct.

Cependant, celle-ci l'a rejeté au motif d'une réservation de cotation en cours sur la valeur. En conséquence, le courtier a automatiquement renvoyé l'ordre vers le marché de référence, Euronext Paris, dans la mesure où, à l'inverse, la réservation de cours n'empêche pas la transmission d'un ordre sur ce marché.

Rappelons que la réservation résulte de l'impossibilité d'ajuster l'offre et la demande à l'intérieur de zones de cours autorisées. L'entreprise de marché, Euronext Paris, réserve alors temporairement la cotation d'une valeur - à la hausse ou à la baisse - dès lors qu'un ordre d'achat ou de vente provoquerait, s'il était exécuté des négociations à un (ou des) cours situé(s) en dehors de ces limites qualifiées de "seuils de réservation".

Chaque jour, avant l'ouverture des marchés, Euronext calcule, pour chaque valeur, une zone d'évolution qu'elle estime normale et détermine deux seuils : un minimum (seuil de réservation à la baisse) et un maximum (seuil de réservation à la hausse) au-dessous et au-dessus duquel le titre est réservé.

Les seuils de réservation sont établis en appliquant un pourcentage de fluctuation maximale à un cours dit "cours de référence".

Cet établissement ajoute que le cours de 15,60€, dont se prévaut Monsieur F. dans sa réclamation, correspondait au dernier cours des actions S avant la réservation de la valeur chez Euronext Paris. La reprise de la cotation a eu lieu une vingtaine de minutes plus tard au



cours de 14,44€, ce qui correspond au cours et à l'heure d'exécution de l'ordre de Monsieur F.

De ce fait, l'établissement X m'a indiqué que l'ordre de Monsieur F. avait, in fine, été exécuté sur Euronext Paris, au cours de reprise de 14,44€ et qu'il estimait donc avoir respecté son obligation de meilleure exécution.

La recommandation

A réception de ces éléments de réponse, j'ai procédé à une analyse attentive de ce dossier.

Tout d'abord, s'agissant du lieu d'exécution choisi par l'établissement X pour diriger l'ordre de M. F : après consultation de la politique de « best execution » des ordres de l'établissement X, j'ai pu observer que la plateforme Equiduct, sur laquelle avait initialement été transmis l'ordre, figurait bien parmi les lieux d'exécution proposés par l'établissement X ainsi qu'il en a la faculté ^[1]. A cet égard, j'ai rappelé à M. F. que l'article L. 533-18 III du code monétaire et financier, en son alinéa 3, précise que le consentement exprès du client au lieu d'exécution de l'ordre est exigé lorsque l'ordre est exécuté en dehors d'un marché réglementé ou d'un système multilatéral de négociation (SMN) ^[2]. La plateforme Equiduct sur laquelle a été initialement transmis l'ordre étant un SMN, le consentement de Monsieur F. au lieu d'exécution n'était pas exigé.

Par ailleurs, j'ai confirmé à M. F. que l'action S avait effectivement fait l'objet d'une réservation de cotation – à la hausse - sur la période considérée, suite à une annonce de l'émetteur provoquant une forte progression du titre.

En l'espèce, en raison du déclenchement de ce mécanisme, l'ordre de vente de M. F. initialement transmis sur cette plateforme alternative, Equiduct, avait été rejeté par cette dernière. En conséquence, son ordre a été réorienté sur Euronext puisque **sur ce marché, durant la période de réservation, des ordres peuvent continuer à être enregistrés, modifiés ou annulés sans pour autant bien sûr que ceux-ci puissent être exécutés jusqu'à la reprise de la cotation.** L'ordre de vente de M. F. a donc été enregistré dans le carnet d'ordres central d'Euronext Paris, dans l'attente de la réouverture de la négociation, pour être exécuté.

Or, **puisque'il s'agissait d'un ordre au marché, caractérisé par l'absence de limite de prix, celui-ci a été exécuté à la réouverture à 13h23 au cours de reprise, soit 14,44 €.** Sur ce point, j'ai fait valoir à M. F. que la circonstance qu'il ait choisi de transmettre un ordre sans indication de limite ne pouvait être imputable à son teneur de compte.



Au vu de ces éléments, j'ai indiqué à M. F. que je ne relevais aucun élément me permettant de considérer l'exécution de son ordre comme anormale et que je ne pouvais donc émettre un avis favorable à sa demande.

La leçon à tirer

Le statut « réservé » d'une valeur au moment du passage d'un ordre de bourse doit appeler à une plus grande vigilance des épargnants dans le type d'ordre choisi. En effet, il n'est pas rare qu'à la reprise de la cotation, le cours de réouverture soit, selon le cas, beaucoup plus haut ou bien plus bas que le dernier cours connu avant la réservation. Ainsi, lorsque l'investisseur transmet un ordre sans limite de prix, **il court le risque de voir son ordre exécuté à un cours** très éloigné de celui observé préalablement à la réservation. Aussi, dans un tel cas, je ne peux qu'inviter les investisseurs à faire, eux-mêmes, preuve de réserve et à privilégier des modalités permettant de maîtriser le prix d'exécution et ainsi éviter le risque de déconvenues.

Par ailleurs, s'agissant du lieu d'exécution, ainsi que je l'ai déjà rappelé dans un dossier du mois précédent, **les prestataires de services d'investissement sont tenus d'élaborer une politique d'exécution des ordres permettant aux investisseurs de bénéficier des meilleures conditions lors de l'exécution de leurs ordres.** Dans le cadre de ses obligations de « meilleure exécution », un prestataire de services d'investissement est en droit de proposer un lieu d'exécution différent du marché de référence afin d'obtenir le meilleur résultat possible lors de l'exécution des ordres de ses clients. Les investisseurs doivent donc avoir le réflexe de consulter la politique d'exécution du prestataire - dont les modalités d'information sont précisées dans les conditions générales-, qui contient notamment l'ensemble des lieux d'exécution possibles choisis par celui-ci. Comme l'illustre le cas d'espèce, **les conséquences d'une réservation de cotation diffèrent selon les lieux d'exécution** : tandis que sur Equiduct, celle-ci entraîne le rejet de l'ordre, sur Euronext, l'ordre peut être enregistré, modifié voire annulé tant que la cotation n'a pas rouvert.

[1] Sur ce sujet, voir Dossier du mois de décembre 2016 : " Meilleure exécution " des ordres ou la primauté du coût total payé par le client

[2] Sans avoir la qualité de marché réglementé, un SMN assure la rencontre, en son sein et selon des règles définies, des ordres (achats et ventes) sur des instruments financiers : les principaux sont Chi-X, Equiduct, Turquoise, BATS...

SUR LE MÊME THÈME



 S'abonner à nos alertes et flux RSS

BLOG MÉDIATEUR

ORDRE DE BOURSE

01 avril 2022

Un ordre à seuil de déclenchement ne permet pas de maîtriser le prix d'exécution



COMMUNIQUÉ AMF

INFRASTRUCTURES DE MARCHÉ

16 mars 2022

L'AMF publie une analyse de l'exécution des ordres des particuliers sur les actions françaises



ARTICLE

ORDRE DE BOURSE

22 décembre 2021

Choisir et passer un ordre de bourse : ce qu'il faut savoir



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

