



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

03 novembre 2022

Ordre de bourse : un établissement financier peut rejeter un ordre considéré comme " aberrant "

Parallèlement à la faculté d'Euronext d'annuler a posteriori certaines transactions notamment lorsque le cours est considéré comme « aberrant », les établissements teneurs de comptes peuvent, en amont, rejeter l'ordre d'un client lorsque la limite fixée par ce dernier est trop éloignée du dernier cours connu. Toutefois, afin d'éviter des incompréhensions, voire des contestations, le client doit en être informé, comme l'illustre le dossier que je vous présente ce mois-ci.

Les faits

En septembre 2021, Monsieur H détenait 2 986 actions V, valeur biotech très volatile.

Or, en consultant le cours de la valeur V avant l'ouverture de la séance de bourse, Monsieur H a constaté que le site du professionnel indiquait un cours d'ouverture théorique de 10 €.

Cependant, le dernier cours connu sur la valeur était de 21 €.

Anticipant donc une baisse significative du cours de la valeur V sur la journée, en comparant le cours théorique d'ouverture bien inférieur au dernier cours connu, et précisant qu'il souhaitait limiter ses pertes, Monsieur H a tenté de saisir en ligne un ordre de vente à cours limité de 10 €, qui a cependant été rejeté par l'établissement.



Après plusieurs tentatives vaines et à défaut de pouvoir passer un ordre à cours limité de 10 €, sans cesse bloqué par la plateforme de bourse en ligne, Monsieur H a fini par saisir un ordre à seuil de déclenchement à 16 €, qui, lui, a bien été pris en compte et exécuté le jour même, au cours de 11,02 €.

Le cours de ses actions n'étant finalement jamais descendu au-dessous de 10 €, contrairement à ce que laissait présager le cours d'ouverture théorique, Monsieur H a estimé – de façon déconcertante - que si son ordre initial, au cours limité de 10 €, avait correctement été pris en compte dès l'origine, ses actions n'auraient jamais été vendues.

Croyant être victime d'un dysfonctionnement de la plateforme de bourse de son teneur de compte, qui ne lui a pas permis de passer un ordre au cours limité de 10 €, Monsieur H m'a saisie pour obtenir la réparation de son préjudice à hauteur de la différence entre le cours le plus haut de la journée et le cours auquel son ordre a été exécuté.

L'instruction

Dans le cadre de l'instruction de ce dossier, je me suis rapprochée de l'établissement mis en cause qui m'a fait part de ses observations.

Cet établissement m'a indiqué que l'ordre à cours limité de 10 € passé par Monsieur H avait automatiquement été refusé en raison de sa politique de blocage des ordres dits « aberrants ». (

[Voir Journal de bord du Médiateur - octobre 2017 sur les ordres de bourse exécutés à un "cours aberrant"](#)

URL = [https://www.amf-france.org/fr/le-mediateur-de-lamf/journal-de-bord-du-mediateur/dossiers-du-mois/ordre-de-bourse-execute-un-cours-aberrant-euronext-peut-annuler-la-transaction-dans-des-cas])

L'établissement m'a précisé qu'il s'agissait d'un mécanisme interne, ayant pour objectif de rejeter les ordres dits « aberrants » – c'est-à-dire trop éloignés du dernier cours connu –, notamment en phase de préouverture, et ce à la suite de préjudices rencontrés par des clients qui commettaient des erreurs importantes de saisie.

En l'espèce, il m'a été précisé que l'ordre passé par Monsieur H avait été considéré comme aberrant puisqu'il était 50 % inférieur au dernier cours connu.

En outre, l'établissement a reconnu qu'il était regrettable que l'interlocuteur qui avait échangé avec Monsieur H par téléphone dans le cadre de ce différend, n'eût pas su expliquer à Monsieur H les raisons du blocage de son ordre, lorsqu'il a appelé pour s'en inquiéter.



L'établissement m'a indiqué qu'il ne pouvait que constater l'intention de M. H. de passer un ordre à cours limité à 10€ (en témoigne l'échange téléphonique) en préouverture. Ainsi, selon l'établissement, si cet ordre avait pu être passé dans les meilleures conditions, ses titres auraient pu être cédés – au mieux – à 11,55€ (cours d'ouverture).

En conséquence, l'établissement a finalement accepté d'indemniser Monsieur H d'un montant de 1.582,58 € correspondant à la différence entre le prix de vente réalisé et le prix de vente qu'il aurait constaté si son ordre avait été passé comme il le souhaitait (soit un différentiel de 53 centimes par action).

La recommandation

S'agissant des caractéristiques des différents types d'ordres :

A titre liminaire, j'ai observé que l'épargnant avait eu une mauvaise compréhension des caractéristiques ayant trait aux différents types d'ordre (cours limité / seuil de déclenchement).

En effet, en passant son premier ordre à cours limité à 10 €, Monsieur H avait fixé un cours minimum de vente, et ne se protégeait donc pas d'une éventuelle baisse du cours.

Si cet ordre à 10 € passé en pré-ouverture n'avait pas été considéré comme trop éloigné du dernier cours connu, et avait pu être pris en compte de façon effective, il aurait, en tout état de cause, été exécuté dès lors que 10 € était un seuil plancher et que le cours d'ouverture de l'action V était supérieur à la limite fixée (11,55 €). Ainsi, en prenant l'hypothèse où l'épargnant voulait limiter ses pertes et se protéger contre un éventuel retournement de marché, ce dernier aurait dû fixer un cours au-dessous duquel son ordre aurait dû être automatiquement exécuté. Pour ce faire, M. H aurait dû passer un ordre de vente à seuil de déclenchement à 10 €, et non un ordre à cours limité. En l'espèce, un ordre libellé selon cette modalité et à ce prix n'aurait pas été exécuté, le cours le plus bas observé sur la séance considérée étant de 11 €.

L'ordre de vente dit « à seuil de déclenchement » permet, en effet, de fixer un cours pour lequel la vente se fera à ce cours ou au-dessous de ce cours (cela équivaut à l'inverse d'un ordre à cours limité), il permet donc de fixer une limite au-dessous de laquelle l'ordre est en principe exécuté.

S'agissant du rejet de l'ordre par le teneur de compte :



Concernant le rejet de l'ordre passé par Monsieur H, j'ai relevé que les conditions générales de cet établissement faisaient apparaître la possibilité de refuser les ordres qui lui sembleraient manifestement incompatibles avec les conditions du marché ou avec la situation particulière du titulaire.

J'ai cependant souhaité réinterroger cet établissement afin d'obtenir de plus amples informations sur sa politique de blocage des ordres « aberrants » et notamment l'information fournie à l'épargnant à ce sujet.

L'établissement a admis qu'il communiquait peu sur cette politique, les informations à ce sujet se limitant à l'apparition d'une fenêtre pop-up indiquant que l'ordre est trop éloigné du cours, sans plus de précision lorsqu'un épargnant tente de passer un ordre « aberrant ».

Dans ce cas précis, il était incontestable que l'ordre de bourse à cours limité de 10 € était très éloigné du dernier cours connu. Néanmoins, il m'a semblé qu'il serait opportun que cet établissement soit plus précis dans sa politique, et s'exprime de façon plus visible et plus claire lorsqu'il considère un ordre comme aberrant car trop éloigné du dernier cours connu,

Bien que je regrette ce manque de précision, je ne peux remettre en question cette mesure visant à fixer un seuil au-delà duquel l'ordre lui paraît aberrant afin notamment d'empêcher une volatilité excessive des prix des titres ainsi que des erreurs de saisie qui peuvent être lourdes de conséquences ^[1].

Ainsi, la proposition d'indemnisation par cet établissement m'a paru positive aux regards des circonstances et j'ai encouragé Monsieur H à l'accepter, ce qu'il a fait.

La leçon à tirer :

Dans ce dossier, il y a deux leçons à tirer :

Pour les épargnants :

Il m'apparaît dans un premier temps que les épargnants doivent être particulièrement attentifs au type d'ordre choisi (ordre au marché, ordre à cours limité et ordre à seuil ou plage de déclenchement). Il est en effet fondamental que les investisseurs s'assurent régulièrement qu'ils ont une correcte compréhension des spécificités des ordres qu'ils choisissent et notamment en présence d'ordres prioritaires et sans maîtrise du prix. (Voir [Journal de bord du Médiateur - avril 2022](https://www.amf-france.org/fr/le-journal-de-bord-du-mediateur) URL = [https://www.amf-france.org/fr/le-



mediateur/journal-de-bord-du-mediateur/dossiers-du-mois/un-ordre-seuil-de-declenchement-ne-permet-pas-de-maitriser-le-prix-dexecution])

Concernant l'ordre à cours limité, il permet d'acheter à un prix maximal ou de vendre à un prix minimal, à la condition, bien sûr, que la limite de prix soit atteinte.

Je rappelle parallèlement, que l'ordre à seuil de déclenchement permet d'abord, et avant tout, de se protéger contre un éventuel retournement de marché, en limitant les pertes ou en s'assurant d'un gain minimal, mais il ne permet pas d'en maîtriser le prix.

Pour les professionnels :

Au regard de l'incompréhension décrite dans le cas d'espèce, il serait souhaitable, à mon sens, que les établissements communiquent davantage sur leur politique visant à bloquer les ordres trop éloignés du dernier cours connu.

Par exemple, lorsqu'un ordre dit « aberrant » est rejeté, une fenêtre pop-up pourrait utilement s'afficher expliquant plus complètement cette politique.

[1] Cour de cassation, Chambre commerciale, 13 Décembre 2011 - n° 10-10.103

SUR LE MÊME THÈME

 S'abonner à nos alertes et flux RSS





ACTUALITÉ

CONSEIL SCIENTIFIQUE

26 septembre 2023

Compte-rendu du
Conseil scientifique de
l'AMF - 21 juin 2023



BLOG MÉDIATEUR

ORDRE DE BOURSE

01 septembre 2023

Les teneurs de compte
informés d'une purge
du carnet d'ordres
central par Euronext
doivent en rendre
compte aux clients
concernés



BLOG MÉDIATEUR

ORDRE DE BOURSE

02 juin 2023

Ordre de bourse : le
cours retenu pour le
contrôle de provision
ne doit pas être
obsolète

*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

