

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

05 novembre 2025

Droits préférentiels de souscription et ordre « au marché » : attention au décalage de cours qui peut être très important lors du passage d'un ordre sur des titres très peu liquides

Lors d'une augmentation de capital avec maintien du droit préférentiel de souscription (DPS), les actionnaires d'une société cotée bénéficient d'une attribution de ces droits dans le but de compenser l'effet dilutif de l'augmentation de capital.

Il est également possible d'acheter ces DPS sur le marché afin de participer à l'augmentation de capital qui se déroule sur une dizaine de jours. Dans ce dernier cas, et comme l'illustre le dossier que je vous présente ce mois-ci, il convient d'être particulièrement attentif au type d'ordre passé, dans la mesure où les DPS sont des titres souvent très volatils et le risque de décalage de cours se trouve aggravé lorsqu'il s'agit de titres dont la valeur est très faible, de quelques centimes (en anglais, on parle de *penny stocks*). L'établissement teneur de compte est également tenu d'alerter son client dans certaines situations.

Ce dossier permet de mettre en lumière l'apport de la médiation de l'AMF pour trouver rapidement une solution équilibrée, amiablement et gratuitement dans un dossier qui s'est révélé dramatique pour l'investisseur.

Les faits

Monsieur B a souhaité participer à l'augmentation de capital d'une société dont il détenait déjà des actions et au titre desquels il lui avait été attribué des droits préférentiels de souscription (DPS).

Toutefois, au lieu d'exercer les DPS dont il était déjà titulaire pour souscrire à des actions nouvelles, Monsieur B a souhaité acheter des DPS supplémentaires sur le marché.

Le prestataire de services d'investissement (PSI) auprès duquel Monsieur B a passé son ordre imposait un seuil minimum de saisie d'ordre à l'achat de 100 € pour des *penny stocks*. Or, au moment du passage de son ordre d'achat, le cours affiché du DPS était de 0,0004 €. Cette double circonstance a conduit Monsieur B à passer un ordre d'achat de 250.000 DPS pour que son ordre atteigne le prix théorique de 100 € ($250.000 \times 0.0004 \text{ €} = 100 \text{ €}$).

Par ailleurs, il a pris le risque de passer cet ordre « au marché ». Comme je l'expliquai dans mon journal de bord de mai 2017, un tel ordre « au marché » permet d'assurer une exécution totale de la quantité souhaitée. Tant qu'il n'a pas été totalement exécuté, l'ordre restera dans le carnet d'ordre jusqu'à ce qu'il trouve une contrepartie et ce jusqu'à son expiration. Mais ce type d'ordre ne permet pas de maîtriser son prix d'exécution.

Alors qu'il pensait passer un ordre d'une valeur de 100 €, l'ordre de Monsieur B a été exécuté deux jours plus tard pour un montant total de 174.366,90 €, somme qui a été débitée de son compte titre chez ce PSI.

C'est dans ces conditions dramatiques que Monsieur B a sollicité mon intervention afin d'obtenir une indemnisation de la part de son PSI, lui reprochant de ne pas avoir bloqué son ordre, et estimant ne pas avoir été informé d'un tel risque.

L'instruction

Dans un premier temps, je me suis rapprochée du PSI mis en cause afin qu'il me fasse part de ses observations.

Ce premier contact m'a permis d'avoir une vision plus précise de la chronologie des événements, et des circonstances dans lesquelles l'ordre de Monsieur B a été exécuté.

L'établissement m'a notamment remis l'avis d'opération sur titre qui avait été adressé à Monsieur B, l'informant de l'augmentation de capital à venir, du fait qu'il était titulaire de



DPS en tant qu'actionnaire de cette société, et des modalités de participation.

J'ai ensuite pris contact avec l'entreprise de marché EURONEXT qui m'a informée que plusieurs ordres d'achat au marché, dont celui de Monsieur B, avaient provoqué un décalage de cours tel que le DPS a vu sa cotation réservée durant 48 heures, ce qui est inhabituellement long. Autrement dit, en raison d'un écart de cours trop important, le titre n'a pu être échangé durant ce laps de temps.

Le prix théorique d'exécution calculé sur la base des ordres inscrits dans le carnet s'étant maintenu aux alentours de 0,66 € pendant deux jours, EURONEXT a finalement repris la cotation sur cet instrument, et l'ordre a donc été exécuté à 174.366,90 €.

Enfin, elle m'a indiqué avoir tenté de joindre le *desk retail* du prestataire de services d'investissement de Monsieur B avant la reprise de cotation, sans succès.

A la suite de ces explications, je suis revenue vers l'intermédiaire afin qu'il me communique le questionnaire l'ayant conduit à considérer Monsieur B comme « compétent » sur les produits complexes, ainsi que son profil client, et qu'il m'adresse les captures d'écran des différentes fenêtres d'avertissements qui se sont affichées lorsqu'il a passé l'ordre d'achat des DPS au marché.

Le questionnaire rempli par Monsieur B qui m'a été fourni par l'intermédiaire, bien qu'assez ancien, montrait qu'il avait une bonne connaissance en matière financière, mais pas d'expérience.

Je lui ai également demandé de m'indiquer si Monsieur B avait déjà passé des ordres au marché, et s'il avait déjà pris des positions sur des DPS par le passé.

Enfin, je lui ai demandé pourquoi l'ordre de Monsieur B n'avait pas généré d'alerte, au moment du passage de l'ordre, et jusqu'à son exécution, compte tenu de la nature du titre, du manque de liquidité, du type d'ordre passé « au marché », et de l'existence d'une réservation de cours pendant 48 heures.

La recommandation

J'ai tout d'abord souhaité rappeler au prestataire de services d'investissement les textes applicables et notamment :



- l'article 314-3 du règlement général de l'AMF qui prévoit que « *Le prestataire de services d'investissement agit d'une manière honnête, loyale et professionnelle, avec la compétence, le soin et la diligence qui s'imposent, afin de servir au mieux l'intérêt des clients et de favoriser l'intégrité du marché. Il respecte notamment l'ensemble des règles organisant le fonctionnement des plates-formes de négociation sur lesquelles il intervient.* » ;
- les articles 8106/1, 8106/2 et 8106/3 des règles de marché d'EURONEXT, qui prévoient que **ses membres doivent mettre en place un système de contrôle interne comprenant « une gestion du risque pré et post négociation adaptée à la nature, l'échelle et la complexité de l'activité du membre sur le marché de l'entreprise de marché d'Euronext compétente »**. Chaque membre doit s'assurer « *qu'il dispose des moyens adéquats lui permettant d'examiner les ordres avant leur introduction dans le Carnet d'Ordres Central, que les ordres aient été soumis de façon manuelle ou électronique [...] ; et de gérer le risque de position et le risque financier inhérents à son activité.* »

Au vu des éléments dont je disposais, il m'est apparu que l'ordre au marché passé par Monsieur B aurait dû générer une alerte auprès du prestataire de services d'investissement, dans le cadre de ses obligations de conservation des intérêts de l'épargnant et de préservation de l'intégrité du marché, alors que :

- il portait sur un nombre de DPS particulièrement important (250.000),
- pour participer à l'augmentation de capital d'une société dont l'action *penny stock* était par nature très volatile,
- il a contribué, de façon majeure, à une réservation de cours de la valeur qui a perduré pendant 48H.

J'ai indiqué à l'établissement qu'à mon sens, l'intégrité des marchés n'avait pas été préservée puisque l'ordre litigieux avait contribué, de façon très significative, à la réservation de cours du DPS pendant 48 heures.

Or, ce mécanisme de réservation suspend l'exécution des ordres pour permettre aux parties concernées de réfléchir à l'opportunité du maintien de leurs ordres respectifs.

Je lui ai rappelé que les informations de type « réservation de cotation », « ajustement de seuils statiques ou dynamiques » et « prix théorique d'exécution », étaient portées à la connaissance des membres du marchés en temps réel par EURONEXT.

A cet effet, je lui ai rappelé que l'article 67 du règlement délégué sur les Marchés d'instrument financiers (MIF 2), paragraphe 1c prévoit que « *Les entreprises d'investissement se conforment aux conditions suivantes dans l'exécution des ordres de clients : [...] elles informent les clients de détail de toute difficulté sérieuse susceptible d'influer sur la bonne exécution des ordres dès qu'elles se rendent compte de cette difficulté.* »

La réservation ayant duré 48 heures, j'ai indiqué au prestataire de services d'investissement qu'il aurait dû informer Monsieur B des conséquences potentielles de son ordre, en rappelant à ce dernier qu'il pouvait l'annuler.

J'ai indiqué au prestataire que la situation dans laquelle Monsieur B s'est trouvé, à savoir devoir régler la somme de 174.000 € pour couvrir son débit, aurait pu, ou plutôt aurait dû être évitée, tout en précisant me placer sur le fondement d'une analyse de responsabilité partagée, puisqu'en effet, ce dernier avait reconnu qu'une partie du tort devait lui être attribué.

J'ai également rappelé à Monsieur B que cette situation aurait pu être évitée s'il avait agi de façon plus prudente, à savoir :

- s'il avait passé un ordre à cours limité au lieu d'un ordre au marché.

J'ai ainsi relevé que l'information relative aux différents types d'ordres était mise à sa disposition par son prestataire de services d'investissement au moment du passage de son ordre. De plus, la consultation du carnet d'ordres aurait dû l'interpeller sur le fait que le DPS était très peu liquide et que son ordre au marché entrainerait très probablement un décalage de cours substantiel.

- s'il avait lu attentivement l'avis d'opération sur titre qui lui avait été adressé par son prestataire de services d'investissement avant l'augmentation de capital.

J'ai constaté que ce document expliquait de façon très claire et synthétique les modalités pour exercer ses DPS, et qu'une lecture attentive aurait probablement permis à Monsieur B d'éviter la situation à laquelle il a été confronté.

Après un premier échange sur le montant, au regard de l'appréciation de la notion de perte de chance, le prestataire de services d'investissement a accepté d'augmenter, à ma demande, sa proposition initiale pour la porter à une indemnisation forfaitaire d'un montant de 115.000 € (représentant environ les 2/3 de la perte de Monsieur B) qui m'est apparue satisfaisante.



L'établissement m'a également indiqué avoir fait évoluer son parcours de prise d'ordres de DPS, afin qu'un tel ordre ne puisse se reproduire, de sorte que les clients ne puissent désormais plus saisir d'ordre d'achat de DPS au marché sur la banque à distance. En effet, ils sont maintenant invités à saisir une limite de cours pour les ordres portant sur cette classe d'actifs.

La leçon à tirer

Les prestataires de services d'investissement doivent s'assurer qu'ils disposent des moyens adéquats leur permettant d'examiner les ordres de leurs clients, et ce afin de préserver l'intégrité des marchés, et de servir au mieux leurs intérêts.

Ces « matrices de filtrages » doivent être suffisamment fines pour leur permettre de détecter les ordres qui seraient susceptibles d'entraîner des décalages de cours très importants, voire démesurés, comme cela a été le cas avec l'ordre de Monsieur B, et d'en protéger leurs clients parallèlement. Il est heureux que ce PSI se soit saisi de ce litige pour exclure désormais les ordres de DPS au marché et n'accepter, pour la banque à distance, que les ordres de DPS à cours limité.

De leur côté, les investisseurs doivent être particulièrement attentifs aux types d'ordre qu'ils passent lorsqu'ils souhaitent acheter des DPS, titres souvent très volatils, car les conséquences d'un ordre au marché peuvent être dramatiques, lorsque ceux-ci restent autorisés.

Ce dossier met une nouvelle fois en lumière les atouts offerts par la médiation : elle est gratuite pour l'ensemble des parties, rapide, et confidentielle.


Elle permet d'éviter des procédures judiciaires longues et coûteuses, tout en trouvant une solution en droit comme en équité, le cas échéant pour les deux parties. Dans le cas de Monsieur B, seulement quelques mois se sont écoulés entre l'ordre litigieux et la proposition d'indemnisation acceptée par le prestataire de services d'investissement et le client.

A lire aussi



" Penny stock " et ordre " au marché " : attention au décalage de cours possible
↳ lors du passage d'un ordre sur des actions dont la valeur est très faible

SUR LE MÊME THÈME

 S'abonner à nos alertes et flux RSS

RAPPORT / ÉTUDE MIF

08 juillet 2025

Tendances de l'activité
des investisseurs
particuliers par
tranche d'âge et sexe



RAPPORT / ÉTUDE ETF

13 novembre 2024

Activité des
investisseurs
particuliers sur les ETF



ACTUALITÉ

CONSEIL SCIENTIFIQUE

26 septembre 2023

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



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