
ÉTUDES

LE CONTRÔLE DES ENTREPRISES D'INVESTISSEMENT

INTRODUCTION

Les compétences de la Commission bancaire ont été étendues aux prestataires de services d'investissement...

Depuis octobre 1996, la Commission bancaire a vu ses compétences de contrôle élargies à l'ensemble des prestataires de services d'investissement. La réorganisation des « métiers du titre » s'inscrit pleinement dans le processus d'intégration européenne et de globalisation des marchés.

... à la suite de la transposition de la directive de la Communauté européenne sur les services d'investissement.

La directive de la Communauté européenne sur les services d'investissement (directive 93/22/CEE du 10 mai 1993) a constitué le dernier élément mis en place pour la réalisation du Marché unique dans le secteur des services financiers. L'aboutissement de cette ultime étape législative était le fruit de difficiles négociations qui s'étaient étendues sur cinq ans. Aussi en a-t-il résulté un certain retard par rapport à la date arrêtée pour le Marché unique, soit le 1^{er} janvier 1993, la directive prévoyant elle-même que les États membres devraient avoir mis en vigueur les mesures nationales de transposition pour le 31 décembre 1995.

La directive sur les services d'investissement, dont les principes sont largement repris de la deuxième directive bancaire, comprend essentiellement deux séries de dispositions :

- l'harmonisation des règles relatives à l'agrément et au contrôle des entreprises d'investissement : cette harmonisation permet la reconnaissance mutuelle des agréments et l'application du principe du contrôle par le pays d'origine. Cette première série de dispositions ne s'applique pas aux établissements de crédit puisqu'ils sont couverts par la deuxième directive bancaire ;
- la fixation de « règles du jeu » minimales permettant la coexistence de types de marchés aux structures différentes dans un contexte d'ouverture à la concurrence. Cette deuxième série de dispositions concernant les marchés s'applique évidemment aussi bien aux entreprises d'investissement non bancaires qu'aux établissements de crédit qui proposent des services d'investissement. Parmi ces dispositions figurent principalement les règles de protection des investisseurs, l'élimination des monopoles, les conditions de concentration des transactions sur des marchés réglementés et les règles de transparence des marchés.

Par ailleurs, la Communauté européenne poursuivait dans le même temps l'harmonisation des normes prudentielles — réalisée par la directive 93/3/CEE du 15 mars 1993 sur l'adéquation des fonds propres — ainsi que la coordination des systèmes de garantie des investisseurs — achevée par la directive 97/9/CE du 3 mars 1997.

De même que l'adoption des directives s'était révélée plus difficile que prévu, la transposition dans les droits nationaux de ce corpus législatif européen a dépassé le calendrier initialement imparti. C'est ainsi que les dispositions françaises ne sont entrées en vigueur qu'à l'automne 1996 et celles adoptées par l'Allemagne qu'au début de l'année 1998.

La directive sur les services d'investissement a été transposée par la loi du 2 juillet 1996 de modernisation des activités financières (loi MAF).

En France, la directive sur les services d'investissement a été transposée en effet par la loi n° 96-597 du 2 juillet 1996 de modernisation des activités financières, connue désormais par l'usage comme « la loi MAF ».

Cette transposition a été l'occasion pour le législateur de reconsidérer le cadre de la prestation de services d'investissement en France. Ce souhait de refonte du dispositif global s'appliquant au secteur explique les difficultés qu'a présentées l'adoption de la loi et qui ne seront pas rappelées ici. Au total, la loi MAF a effectivement dessiné un cadre général nouveau et unifié. Les nouvelles dispositions s'appliquent donc à l'ensemble des intermédiaires, quel que soit leur statut.

Elle conduit à confier le domaine prudentiel à une seule autorité : la Commission bancaire.

La loi tire les conclusions de ce principe dans le domaine prudentiel en confiant à une seule autorité — la Commission bancaire — la mission de surveillance de l'ensemble des prestataires de services d'investissement en France.

La Commission bancaire a commencé à exercer les nouveaux contrôles qui lui incombent à partir de la date d'entrée en vigueur de la loi le 11 octobre 1996 (publication au Journal officiel de l'avis d'installation du Conseil des marchés financiers conformément à l'article 98 de la loi). En pratique cependant, une distinction devait être faite entre les entreprises antérieurement dotées d'un statut (tels les sociétés de bourse ou les agents des marchés interbancaires) pour lesquelles le contrôle devait intervenir aussitôt afin d'éviter toute carence et les entreprises dont la reconnaissance par le Comité des établissements de crédit et des entreprises d'investissement devait constituer le fait générateur de leur contrôle. Les entreprises concernées ayant dû déclarer leurs droits acquis à la prestation de services d'investissement avant le 31 décembre 1996 conformément à l'article 97-I de la loi, le Comité a pu se prononcer pour l'essentiel au cours du premier trimestre 1997 et la première liste a été publiée au Journal officiel du 21 septembre 1997.

L'année 1997 était aussi caractérisée par le changement de statut des anciennes maisons de titres. En effet, l'article 97-IV de la loi les obligeait à opter avant le 1^{er} janvier 1998 pour le statut d'entreprise d'investissement ou celui d'établissement de crédit. La plupart des intéressées n'ont communiqué leur choix qu'en fin d'année.

Ce premier rapport sur la surveillance des entreprises d'investissement...

La présente étude, qui constitue le premier rapport sur la surveillance des entreprises d'investissement et plus généralement des entreprises spécialisées dans la prestation de services d'investissement, s'inscrit dans ce contexte encore marqué par les importantes évolutions résultant de l'application de la loi.

... décrit le cadre institutionnel et les risques liés aux métiers de prestataires de services d'investissement...

La première partie de l'étude décrit tout d'abord le cadre institutionnel dans lequel s'exerce la mission de contrôle impartie à la Commission bancaire. Elle présente ensuite les risques inhérents aux métiers liés à la prestation de services d'investissement, en mettant l'accent sur ceux qui les distinguent de l'activité bancaire. Elle rend compte enfin de l'évolution de la réglementation, des travaux conduits par la Commission bancaire en 1997 et de leurs résultats.

... ainsi que l'activité et les résultats de 1997.

La deuxième partie de l'étude présente l'activité et les résultats en 1997 des prestataires spécialisés de services d'investissement, en les situant dans le contexte de l'évolution des marchés. Les documents comptables élaborés par les entreprises d'investissement n'ayant pas encore fait l'objet d'une harmonisation, les données chiffrées ne sont pas toujours parfaitement comparables. L'intérêt

des éléments d'information réunis ici pour la première fois apparaît toutefois tel qu'une publication s'imposait.

PREMIERE PARTIE : LE CADRE DU CONTROLE

Le cadre du contrôle des prestataires de services d'investissement par la Commission bancaire résulte de la loi MAF. Celle-ci définit les missions des différentes autorités en charge de la surveillance des activités financières et les modalités de leur coopération. D'un point de vue formel, la loi MAF introduit dans la loi bancaire du 24 janvier 1984 de nouvelles dispositions précisant les compétences de la Commission bancaire, spécialement à l'égard des entreprises d'investissement dont elle assume désormais le contrôle, et se référant pour l'essentiel aux moyens et aux sanctions dont disposait déjà la Commission à l'égard des seuls établissements de crédit.

1. LE CADRE INSTITUTIONNEL : LES MISSIONS DE LA COMMISSION BANCAIRE

La loi MAF, ayant eu pour objectif de donner un cadre unique à des métiers exercés par plusieurs catégories d'intervenants, repose sur la notion générale de prestataire de services d'investissement, qui transcende ces différentes catégories. Elle organise ensuite les compétences des autorités en charge du secteur financier et les conditions de leur coopération.

1.1. LES NOTIONS DE PRESTATAIRE DE SERVICES D'INVESTISSEMENT ET D'ENTREPRISE D'INVESTISSEMENT

Les prestataires de services d'investissement sont soit des entreprises d'investissement, soit des établissements de crédit.

L'article 6 de la loi MAF définit les *prestataires de services d'investissement* comme étant les entreprises d'investissement et les établissements de crédit ayant reçu un agrément pour fournir des services d'investissement.

Ces services sont eux-mêmes définis aux articles 1 à 4 de la loi, qui reprennent fidèlement les dispositions de la directive sur les services d'investissement. Sont ainsi considérés comme services d'investissement les six activités énumérées à l'article 4 :

- a) la réception et la transmission d'ordres pour le compte de tiers,
- b) l'exécution d'ordres pour le compte de tiers,
- c) la négociation pour compte propre,
- d) la gestion de portefeuille pour le compte de tiers,
- e) la prise ferme,
- f) le placement.

Lorsque ces activités portent sur des instruments financiers dont la liste est donnée à l'article 1^{er}, il s'agit :

- a) des actions et titres assimilés,
- b) des titres de créances (hors effets de commerce et bons de caisse),
- c) des parts ou actions d'organismes de placement collectifs,
- d) des instruments financiers à terme dont une liste non exhaustive est donnée à l'article 3.

Les prestataires de services d'investissement peuvent aussi librement fournir les services « connexes » énumérés à l'article 5.

Comme il a été mentionné, les prestataires de services d'investissement sont soit des établissements de crédit, soit des entreprises d'investissement. Cette deuxième catégorie est créée par la loi MAF pour regrouper des statuts antérieurement dispersés.

Selon l'article 7 de la loi, les *entreprises d'investissement* sont des personnes morales, autres que les établissements de crédit, qui ont pour profession habituelle et principale de fournir des services d'investissement. En pratique, ce statut nouveau a regroupé dans un premier temps des entreprises actives avant la loi MAF et qui ont pu faire valoir leurs droits acquis à la prestation de services d'investissement :

- les sociétés de bourse (une soixantaine),
- les sociétés de contrepartie (une dizaine),
- les transmetteurs d'ordres (une cinquantaine),
- les agents des marchés interbancaires (une vingtaine),
- les intermédiaires en marchandises membres du Matif (une dizaine).

Les nouvelles entreprises d'investissement agréées après l'entrée en vigueur de la loi MAF ne se distinguent plus que par le contenu de leur programme d'activité.

Quant aux entreprises d'investissement agréées dans un État — autre que la France — membre de l'Union européenne ou partie à l'accord sur l'Espace économique européen, elles peuvent désormais librement établir des succursales en France selon la procédure prévue par la directive et sous le contrôle des autorités de leur pays d'origine. Elles peuvent de même exercer leur activité en libre prestation de services.

Les maisons de titres ont pu opter pour le statut d'entreprise d'investissement ou celui d'établissement de crédit.

Parmi les établissements de crédit mentionnés plus haut, les *maisons de titres* constituaient un groupe particulier puisque leur agrément les spécialisait dans la fourniture de services d'investissement. On se souviendra qu'en France, dès l'origine, ces maisons de titres avaient été incluses dans le régime défini par la loi bancaire de 1941. En 1984, elles avaient été soumises par l'article 99 de la nouvelle loi bancaire aux mêmes règles que les établissements de crédit, puis, en 1992, intégrées dans la catégorie des sociétés financières pour les besoins de la transposition de la deuxième directive bancaire. Après de longues discussions au Parlement, le législateur a finalement décidé dans la loi MAF de leur laisser le choix d'opter pour le statut d'entreprise d'investissement ou pour celui d'établissement de crédit. En pratique, les options ont été diverses et les choix se sont

surtout portés sur les statuts d'entreprise d'investissement (et dans certains cas de société de gestion de portefeuille) et de société financière (ou de banque dans peu de cas).

La loi MAF ne limite pas son champ d'application aux prestataires de services d'investissement stricto sensu. Elle couvre une population plus large regroupée par le Conseil des marchés financiers dans son règlement général sous la dénomination de « *prestataires habilités* ». Outre les prestataires de services d'investissement, sont visées les deux catégories suivantes :

- des membres des marchés réglementés autres que les prestataires de services d'investissement. La loi vise ici deux situations. La première est celle des personnes morales dont les associés solidairement responsables sont des prestataires habilités pour les services d'investissement b et c (article 44 I a) : en pratique sont visés les groupements d'intérêt économique (GIE), membres du Matif et du Monep. La seconde est celle de personnes spécialement habilitées par le Conseil des marchés financiers pour certains services d'investissement b et c (article 44 I b) : cette situation regroupe à l'heure actuelle les négociateurs individuels de parquet (NIP), les négociateurs pour compte propre (NCP) créés dans la perspective de l'introduction de la cotation électronique sur les marchés à terme parisiens, ainsi que des membres étrangers du marché qui y ont directement accès (dans un premier temps les anciens « associés Globex » des marchés américains) ;
- des adhérents des chambres de compensation autres que les membres des marchés réglementés (article 47 II 3^e tiret) et que les prestataires de services d'investissement. Une seule société est présentement concernée (compensateur pur multiple SBF).

La population totale des « prestataires habilités » est recensée dans le tableau suivant.

Les prestataires de services d'investissement et assimilés

(au 31 décembre 1997)

« PRESTATAIRES HABILITÉS »							
PRESTATAIRES DE SERVICES D'INVESTISSEMENT				AUTRES			
	Entreprises d'investissement			Autres membres des marchés réglementés			
Établissements de crédit dont le programme d'activité (approuvé par le CMF ou par la COB) comprend la prestation de services d'investissement (en particulier sociétés financières spécialisées)	Autres que sociétés de gestion de portefeuille (sociétés de bourse et de contrepartie, AMI, transmetteurs d'ordres, intermédiaires marchandises, etc)	Sociétés de gestion de portefeuille	Succursales d'entreprises d'investissement européennes (EEE)	GIE Matif	NIP - Négociateurs individuels de parquet sur Matif et Monep	Membres à distance « Remote members » (ex Globex)	Autres membres des chambres de compensation
504 + 23 succursales d'EC hors EEE + 44 succursales d'EC de l'EEE	183	301	3	11	125	25	1

1.2. Les compétences des différentes autorités financières

Le Conseil des marchés financiers a été mis en place et les compétences des autorités bancaires et de la Commission des opérations de bourse ont été précisées.

La loi MAF met en place une nouvelle autorité, le Conseil des marchés financiers (CMF), et précise les compétences élargies des autorités bancaires ainsi que celles de la Commission des opérations de bourse (COB). La description détaillée des missions de ces autorités dépasserait le cadre de la présente étude consacrée au contrôle des prestataires habilités.

Dans ce domaine du contrôle, les responsabilités des différentes autorités peuvent être résumées de la façon suivante :

- l'agrément des établissements de crédit et des entreprises d'investissement est octroyé par le Comité des établissements de crédit et des entreprises d'investissement (CECEI), leur programme d'activité en matière de services d'investissement ayant préalablement été approuvé par le Conseil des marchés financiers ;
- la réglementation prudentielle est édictée par le Comité de la réglementation bancaire et financière (CRBF), les autres réglementations, en particulier les règles de bonne conduite, relevant du Conseil des marchés financiers qui en contrôle aussi l'application ;
- le contrôle prudentiel est assuré par la Commission bancaire.

Le schéma qui vient d'être décrit connaît une exception en ce qui concerne la gestion de portefeuille. La loi MAF confie ce domaine à la Commission des opérations de bourse. Cette institution est donc compétente pour accorder l'agrément aux sociétés de gestion de portefeuille et pour les contrôler ainsi que pour approuver l'inclusion de l'activité de gestion de portefeuille dans le programme d'activités d'un établissement de crédit ou d'une entreprise d'investissement. « Ratione materiae », la Commission des opérations de bourse est aussi compétente pour fixer les règles de bonne conduite concernant la gestion de portefeuille et en surveiller le respect.

Pour ce qui concerne les autres « prestataires habilités », le schéma est plus complexe :

- l'admission comme membre est évidemment décidée par le marché ou la chambre de compensation concernée. Toutefois, dans certains cas, le nouveau membre a du être préalablement habilité soit par le Conseil des marchés financiers (autres membres des marchés sauf groupement d'intérêt économique), soit par le Comité des établissements de crédit et des entreprises d'investissement (autres membres des chambres de compensation) ;
- la réglementation prudentielle est arrêtée par le Comité de la réglementation bancaire et financière et la surveillance prudentielle est assurée par la Commission bancaire (ces dispositions ne s'appliquent pas aux « membres à distance » puisqu'ils ne sont pas agréés en France au sens de l'article 37-1 nouveau de la loi bancaire) ;
- les autres réglementations relèvent du Conseil des marchés financiers, le marché ou la chambre de compensation déterminant, par ailleurs, ses propres règles sous la surveillance du Conseil des marchés financiers.

L'ensemble de ces dispositions est résumé dans le tableau qui suit.

Cadre institutionnel mis en place par la loi MAF

	Prestataires de services d'investissement				Membres de marchés réglementés (autres que PSI)		Adhérents des chambres de compensation (autres que membres des marchés réglementés)
	Établissements de crédit PSI (hors succursales EEE)	Entreprises d'investissement			Membres établis en France	Membres « à distance »	
		Autres que sociétés de gestion de portefeuille	Sociétés de gestion de portefeuille	Succursales EEE			
Agrément	CECEI	CECEI	COB	Pays d'origine	Entreprise de marché concernée après « habilitation » du CMF (sauf pour les GIE)	Pays d'origine entreprise de marché + CMF	Chambre de compensation concernée (après agrément du CECEI)
Services d'investissement autorisés	CMF	CMF	--	Pays d'origine	Marché concerné	Marché concerné	Entreprise de marché concernée
- gestion de portefeuille	COB	COB	COB	Pays d'origine	--	--	--
Surveillance prudentielle sauf règles de bonne conduite	CB	CB	COB	Pays d'origine	CB	Pays d'origine	CB
	CMF	CMF	COB	CMF	CMF	CMF	CMF
Réglementation et surveillance des conditions d'exercice des services d'investissement	CMF	CMF	--	CMF	CMF	CMF + entreprise de marché concernée	CMF + chambre de compensation concernée
- gestion de portefeuille	COB	COB	COB	COB	COB	--	--
Réglementation prudentielle	CRBF	CRBF	COB	Pays d'origine	CRBF	Pays d'origine	CRBF

1.3. Les missions de la Commission bancaire

La Commission bancaire assure la surveillance prudentielle des prestataires de services d'investissement et des autres prestataires habilités.

Fondamentalement, la mission de la Commission bancaire vis-à-vis des prestataires de services d'investissement et des autres « prestataires habilités » consiste à assurer leur surveillance prudentielle.

L'article 37-1 nouveau de la loi bancaire précise en effet que « la Commission bancaire veille également au respect par les prestataires de services d'investissement et les membres des marchés réglementés, agréés en France, des règles visées à l'article 33-1. Elle sanctionne les manquements constatés ». La Commission bancaire exerce la même responsabilité à l'égard des adhérents des chambres de compensation qui ne sont pas membres des marchés en vertu de l'article 47-II 3^e tiret de la loi MAF.

Elle veille au respect des normes de gestion des prestataires habilités mentionnés à l'article 54...

En conséquence, la Commission bancaire doit veiller au respect des normes de gestion auxquelles sont assujettis les prestataires habilités et qui sont mentionnées à l'article 54 de la loi MAF qui attribue compétence au Comité de la réglementation bancaire et financière pour les édicter. Il s'agit des « normes de gestion destinées à garantir leur liquidité, leur solvabilité et l'équilibre de leur structure

financière (...). Ils doivent en particulier respecter des ratios de couverture et de division des risques ». L'article 33-1 nouveau de la loi bancaire, qui précise les compétences du Comité de la réglementation bancaire et financière, mentionne la règle du capital minimum et fait référence pour le reste aux alinéas concernés de l'article 33 relatif aux établissements de crédit. On notera qu'à l'occasion de la loi MAF, un point 10 nouveau a été ajouté à l'article 33 donnant compétence au Comité de la réglementation bancaire et financière pour édicter « les règles applicables à l'organisation comptable, aux mécanismes de contrôle et de sécurité dans le domaine informatique ainsi que les procédures de contrôle interne ». Cette disposition s'applique tant aux établissements de crédit qu'aux prestataires habilités.

... à travers les contrôles sur pièces et sur place.

S'agissant des instruments de la surveillance, la loi donne à la Commission bancaire tous les moyens d'effectuer tant les contrôles sur pièces (nouvelle rédaction du deuxième alinéa de l'article 40) que les contrôles sur place (nouvelle rédaction de l'article 41), ainsi que le pouvoir de prononcer les sanctions de l'article 45. La Commission bancaire détermine ainsi la liste, les modèles et les délais de transmission des documents et informations qui doivent lui être remis. Elle peut demander tous renseignements, documents — notamment comptables —, éclaircissements ou justifications nécessaires à l'exercice de sa mission. Les inspections conduites chez les assujettis peuvent être étendues à leurs entreprises mères ainsi qu'à toute entreprise appartenant à leur groupe. La Commission bancaire peut enfin s'opposer à la nomination d'un commissaire aux comptes dans les mêmes conditions que pour les établissements de crédit.

Le champ de contrôle est limité sur les domaines relevant des compétences de la Commission des opérations de bourse (gestion de portefeuille) et du Conseil des marchés financiers (contrôle des règles de bonne conduite).

Les principales limites apportées au champ de contrôle de la Commission bancaire résultent des compétences susmentionnées de la Commission des opérations de bourse vis-à-vis de la gestion de portefeuille et de celles du Conseil des marchés financiers, institué compétent « en matière de contrôle des règles de bonne conduite » (article 37-1, deuxième alinéa nouveau de la loi bancaire, articles 67-I et 69-I de la loi MAF). On relèvera aussi que la Commission bancaire n'a pas de pouvoir d'injonction à l'égard des entreprises d'investissement, l'article 43 de la loi bancaire restant limité aux établissements de crédit. Du point de vue de la technique juridique, les champs de compétence de la Commission bancaire sont définis de façon limitative — compte tenu des compétences du Conseil des marchés financiers — alors que l'article 37 de la loi bancaire confie à la Commission, de façon générale, le contrôle du respect par les établissements de crédit « des dispositions législatives et réglementaires qui leur sont applicables ».

1.4. La coopération entre la Commission bancaire, les autres autorités financières et les entreprises de marché

La coopération est prévue afin d'assurer la sécurité et la stabilité de la place.

La coopération entre toutes les autorités et personnes investies de missions publiques dans le domaine financier est bien sûr de la plus grande importance en vue d'assurer la coordination des actions qu'elles entreprennent et de partager les informations qu'elles détiennent. Dans le domaine de la surveillance des risques — qui est au cœur de la mission de la Commission bancaire — cette coopération est encore plus indispensable compte tenu de la complémentarité des rôles impartis et en vue d'assurer la sécurité et la stabilité de la place, qui est un objectif majeur de la loi.

La coopération est obligatoire dans un même État membre et entre les différents États membres de l'Union européenne.

Les directives européennes ont systématiquement prévu l'obligation de coopération entre les autorités d'un même État membre et entre les différents États membres de l'Union européenne (ou parties à

l'accord sur l'Espace économique européen). Il s'agissait, en effet, d'une condition indispensable au bon fonctionnement du Marché unique.

En France, le législateur a très tôt introduit cette préoccupation dans ses perspectives. L'article 45 de la loi de transposition de la deuxième directive bancaire (loi n° 92-665 du 16 juillet 1992) avait été l'occasion de synthétiser et d'élargir les dispositions dans ce domaine. Il autorisait les échanges d'informations entre les autorités bancaires, financières et d'assurances pour autant que les renseignements communiqués sont « nécessaires à l'accomplissement de leurs missions respectives ».

L'article 68 de la loi MAF reprend ces dispositions et, conformément à la directive sur les services d'investissement, les étend aux entreprises de marché et aux chambres de compensation. Concrètement, les personnes suivantes, ou celles qu'elles habilitent à cet effet, sont mentionnées :

- le président de la Commission des opérations de bourse,
- le gouverneur de la Banque de France, président de la Commission bancaire,
- le président du Conseil des marchés financiers,
- le président du Conseil de discipline des OPCVM,
- le président de la Commission de contrôle des assurances,
- les représentants légaux des entreprises de marché et des chambres de compensation.

Les informations échangées tombent sous les règles de secret applicables tant à l'autorité qui transmet l'information qu'à celle qui la reçoit.

En pratique, des réunions de coordination sont régulièrement tenues entre les institutions ci-dessus mentionnées et des communications officielles d'informations ont eu lieu. Les modalités d'une coopération plus étroite entre la Commission bancaire et le Conseil des marchés financiers, selon les termes de l'article 67-I, 4^e paragraphe, sont en cours d'examen dans l'attente de la publication du décret qui y est prévu.

La coopération avec les chambres de compensation est également considérée par la Commission bancaire comme du plus grand intérêt en vue de conjuguer les efforts respectifs de mesure et de contrôle des risques.

La Commission bancaire coopère, par ailleurs, avec les autorités des autres États membres de l'Union européenne en charge de la surveillance des prestataires de services d'investissement, en particulier pour le contrôle des prestataires établis dans plusieurs États membres. Des réunions bilatérales ont lieu périodiquement et des contacts ponctuels sont noués en tant que de besoin. En pratique, il s'avère, suite notamment à la création de la nouvelle autorité britannique en charge du contrôle des banques et des entreprises d'investissement, la *Financial Services Authority*, que, dans la plupart des pays européens, la surveillance des prestataires de services d'investissement a été confiée à la même autorité que celle en charge des établissements de crédit.

2. LES RISQUES INHÉRENTS À LA PRESTATION DE SERVICES D'INVESTISSEMENT

Le programme d'activité des prestataires de services d'investissement définit le profil des établissements.

Selon la loi MAF, il n'existe plus de catégories spécifiques de prestataires de services d'investissement. C'est leur programme d'activité (approuvé par le Conseil des marchés financiers ou

le cas échéant par la Commission des opérations de bourse s'agissant de la gestion pour compte de tiers) qui définit le profil des établissements. L'examen des risques encourus par les prestataires de services d'investissement doit donc être fondé sur les métiers qu'ils exercent et principalement sur les activités citées aux articles 4 et 5 de la loi susmentionnée relatifs aux services d'investissement et aux services connexes et définies par le règlement général du Conseil des marchés financiers dans le titre II publié au Journal officiel du 28 novembre 1997.

Il est possible de les regrouper en trois catégories présentant chacune un risque dominant.

Dans ce cadre, il est possible de regrouper les prestataires de services d'investissement en trois catégories avec pour chacune d'elles un risque dominant :

- les activités pour compte propre supportent essentiellement des risques de positions ;
- les activités d'intermédiation peuvent être appréhendées sur la base du risque de substitution ;
- le risque de l'activité de gestion de portefeuille porte essentiellement sur l'éventuel partage des responsabilités en cas de perte.

La connaissance et la mesure de ces risques, en partie déjà pris en compte dans la réglementation existante, sont parmi les principaux objectifs du secrétariat général de la Commission bancaire dans le cadre de sa mission de prévention de la dégradation de la situation des entités assujetties à son contrôle.

2.1. Les activités pour compte propre

2.1.1. Définitions et acteurs

Les activités pour compte propre engagent directement les fonds propres des prestataires.

Les activités pour compte propre regroupent les services d'investissement qui engagent directement les fonds propres des prestataires habilités à hauteur des positions prises (réelles ou notionnelles pour les produits dérivés) sur les marchés d'instruments financiers.

La négociation pour compte propre (article 4.c de la loi MAF) est exercée par tout prestataire habilité qui achète ou vend des instruments financiers pour son propre compte. Cette activité ne constitue un service d'investissement que lorsqu'elle est exercée en dehors des opérations de trésorerie ou de prise de participation.

La prise ferme (article 4.e de la loi MAF) est exercée par tout prestataire de services d'investissement qui souscrit ou acquiert directement auprès de l'émetteur ou du cédant des instruments financiers, en vue de procéder à leur placement auprès de clients.

Le placement garanti (article 2.1.6 du règlement général du Conseil des marchés financiers) est exercé par tout prestataire de services d'investissement qui recherche des souscripteurs ou des acquéreurs pour le compte d'un émetteur ou d'un cédant et lui garantit un montant minimal de souscriptions ou d'achats en s'engageant à souscrire ou acquérir lui-même les instruments financiers non placés.

Ces activités peuvent être exercées par les établissements de crédit et les entreprises d'investissement. Les membres de marchés réglementés définis à l'article 44-I de la loi MAF — groupements d'intérêt économique (GIE), négociateurs individuels de parquet (NIP) ou négociateurs pour compte propre (NCP) — ne peuvent exercer ni la prise ferme, ni le placement garanti.

2.1.2. Les risques de positions

– Le risque général

Le risque général est un risque de prix lié à un mouvement général du marché, ...

Ce risque est celui d'une variation de prix provoquée soit par une fluctuation du niveau des taux d'intérêt, dans le cas de titres de créance ou d'instruments dérivés de tels titres, soit par un mouvement général du marché des actions, dans le cas de titres de propriété ou d'instruments dérivés sur de tels titres, soit par une fluctuation des taux de change.

– Le risque spécifique ou risque émetteur

... alors que le risque spécifique est un risque de prix lié à l'émetteur des titres...

Dans ce cas, à la différence du risque général, le risque de variation de prix est lié à des facteurs spécifiques à l'émetteur de titres de créance (risque de « *spread* » de taux) ou de titres de propriété (risque de défaillance). Ainsi, le risque émetteur fait apparaître celui d'une mauvaise diversification des actifs, ce qui a conduit les régulateurs à élaborer des normes de division des risques en plafonnant par rapport à la surface financière de l'intermédiaire les risques qu'il encourt du fait de ses positions individuelles ainsi que la somme des grands risques (cf règlement n° 93-05 du Comité de la réglementation bancaire).

Les opérations de prise ferme comportent un risque de taux ou de variation de prix des titres de propriété symétrique à celui des négociations pour compte propre. Le risque de devoir conserver les titres croît avec le temps.

De son côté, le placement garanti s'analyse comme un engagement de hors bilan dont le risque s'assimile à une prise ferme des instruments financiers non placés pour lesquels un établissement s'est porté ducroire.

– Le risque de règlement-livraison

... et que le risque de règlement-livraison est lié aux retards dans le dénouement des transactions.

Le risque de règlement-livraison réside essentiellement dans les suspens qui proviennent des transactions dont la date normale de dénouement prévue contractuellement n'est pas respectée. Ces suspens génèrent un risque croissant de perte lié à l'évolution du prix de marché des instruments financiers concernés.

Dans les cas où la simultanéité du règlement et de la livraison n'est pas assurée (« *free deliveries* »), l'établissement — qui a payé des titres avant de les avoir reçus ou qui a livré des titres avant d'en avoir reçu le paiement — supporte un risque sur la totalité du montant ou de la valeur des titres qui lui est dû.

Les risques de positions sont pris en compte par le règlement n° 95-02 du Comité de la réglementation bancaire étendu aux entreprises d'investissement par le règlement n° 97-04.

La prise en compte réglementaire des risques analysés ci-dessus figure dans le règlement n° 95-02 du Comité de la réglementation bancaire étendu aux entreprises d'investissement par le règlement n° 97-04 du Comité de la réglementation bancaire et financière.

2.2. Les activités d'intermédiation pour compte de tiers

2.2.1. Définitions et acteurs

– Les activités d'intermédiation pour compte de tiers regroupent les services d'investissement suivants

La réception et la transmission d'ordres (article 4.a de la loi MAF) sont exercées par tout prestataire de services d'investissement qui, pour le compte d'un donneur d'ordres, transmet à un prestataire habilité, en vue de leur exécution, des ordres portant sur la négociation d'instruments financiers.

L'exécution d'ordres (article 4.b de la loi MAF) est exercée par tout prestataire habilité qui, en qualité de courtier, mandataire ou commissionnaire (cf ci-après paragraphe 2.2), agit pour compte d'un donneur d'ordres en vue de réaliser une transaction sur instruments financiers.

Le *placement simple* (article 4.f de la loi MAF) est exercé par tout prestataire de services d'investissement qui recherche des souscripteurs ou des acquéreurs pour le compte d'un émetteur ou d'un cédant d'instruments financiers sans se porter ducroire.

Dans le cas du service d'exécution d'ordres pour compte de tiers qui est l'élément-clef de l'intermédiation, la répartition des risques doit être analysée conjointement avec les services assimilés de tenue de comptes et de compensation.

En ce qui concerne la tenue de comptes, il est nécessaire de distinguer le teneur de comptes de flux, qui enregistre dans ses livres des écritures comptabilisant des opérations sur instruments financiers pour le compte de donneurs d'ordres, du teneur de comptes de stocks (conservateur) qui conserve et administre les instruments financiers. Par ailleurs, la compensation est exercée par un prestataire habilité qui, en qualité d'adhérent d'une chambre de compensation, tient et dénoue les positions enregistrées par ladite chambre.

– Les acteurs et le cheminement d'un ordre

L'intermédiation relève des compétences des établissements de crédit et des entreprises d'investissement.

Les activités d'intermédiation pour compte de tiers peuvent être exercées par les établissements de crédit et les entreprises d'investissement. Les groupements d'intérêt économique membres de marchés réglementés ne peuvent effectuer que l'exécution.

Le cheminement d'un ordre émanant d'un client comprend les étapes suivantes :

Le cheminement d'un ordre émanant d'un client comprend six étapes.

- *la transmission de l'ordre* peut être effectuée directement par le donneur d'ordre au négociateur ou indirectement par l'intermédiaire d'un transmetteur d'ordres (qui peut être un collecteur d'ordres) ;
- *l'exécution de l'ordre* (cf définition ci-dessus) est réalisée par le négociateur ;
- *la confirmation de l'exécution* de l'ordre au client est matérialisée par l'avis d'opéré ;
- *l'appariement*, qui se déroule avant le dénouement, formalise l'accord entre le compensateur et le conservateur de l'instrument financier afin de préparer le changement de propriété ;
- *la compensation* détermine les positions des comptes des clients chez le compensateur et la sienne vis-à-vis de la chambre de compensation. Cette opération permet notamment au

compensateur de gérer les appels de couverture jusqu'à la clôture des positions ouvertes par le donneur d'ordres ;

- *le dénouement* intervient au moment du règlement contre la livraison de l'instrument financier. L'information sur le dénouement est ensuite rétrocédée à l'ensemble des intervenants dans le cheminement de l'ordre.

2.2.2. Un risque de substitution

Le risque de l'intermédiation est à la fois un risque de contrepartie...

Le risque de l'intermédiation est lié aux différents métiers que sont ceux de négociateur, de teneur de comptes, de conservateur et de compensateur. Il peut être défini comme un risque de contrepartie que supporte un prestataire de services d'investissement sur le tiers pour le compte duquel il effectue une transaction sur instrument financier.

... et de règlement-livraison.

À ce risque « *commissionnaire* » par lequel un intermédiaire garantit la contrepartie de son opération contre la défaillance de son client donneur d'ordre s'ajoute, le cas échéant, le risque « *ducroire* », par lequel un intermédiaire agissant comme *mandataire* garantit son client contre la défaillance de la contrepartie. Ainsi, lorsqu'un établissement se porte ducroire des opérations initiées pour le compte de ses clients, il supporte un risque de règlement-livraison lié à l'éventualité de la défaillance de la contrepartie dans la négociation. Ce risque s'analyse de la même manière que celui des opérations pour compte propre (cf paragraphe 1.2.3) et est pris en compte dans le règlement n° 95-02.

– **Le risque juridique des conventions de délégation et le cumul des métiers**

Des conventions entre les intermédiaires définissent les responsabilités de chacun.

Compte tenu de la pluralité des métiers et de leur éventuel cumul, il est nécessaire de décomposer les risques de chaque métier. Toutefois, les conventions entre les intermédiaires peuvent mener à des modifications de la répartition des risques. L'établissement d'une convention définissant les obligations réciproques et les responsabilités à partager est notamment obligatoire lorsque les activités de négociation et de compensation ne sont pas réalisées par un unique acteur. À cet égard, *le principal critère départageant les responsabilités est l'exercice de l'activité de teneur de comptes* par laquelle l'intermédiaire en tant que commissionnaire assume le risque de défaillance du client au compte duquel il porte la transaction.

Ces conventions ne peuvent cependant, conformément aux directives des entreprises de marché, faire assumer à des intermédiaires des risques qui ne correspondent pas à leur métier et donc à leur statut. C'est ainsi, par exemple, qu'un compensateur ne peut prévoir des clauses dans le contrat le liant à un négociateur pur rétrocédant à ce dernier la prise en charge du risque en cas de défaillance de son donneur d'ordre. Ceci reviendrait en effet à faire assumer par le négociateur des responsabilités dont les conséquences financières seraient sans commune mesure avec ses fonds propres. Cette optique prudentielle ne préjuge bien sûr en aucune manière de la détermination des responsabilités découlant des rapports juridiques, qui relève de l'appréciation souveraine des tribunaux.

– **Les risques du négociateur selon le critère de la tenue de comptes**

Les risques du négociateur sont liés à l'exécution de l'ordre, ...

Le négociateur reçoit l'ordre de bourse et l'exécute sur un marché dont il est membre. Qu'il soit ou non teneur de comptes, il est responsable de la bonne exécution de l'ordre vis-à-vis du client et supporte en conséquence deux types de risque :

- le risque de refus du client : la ratification de l'ordre par le client est normalement présumée s'il n'apporte pas la preuve qu'il l'a contesté dans des délais brefs après la réception de l'avis d'opéré émanant du négociateur. En cas de refus, l'opération est reprise par le négociateur en tant que position pour compte propre ;
- le risque d'erreur : toutes les erreurs de passation d'ordres, notamment celles sur les cours et sur les quantités, commises par le négociateur sur les opérations initiées pour le compte des clients sont à la charge du négociateur. Celui-ci porte à son compte le montant de l'opération erronée, puis tente de la dénouer.

... mais peuvent aussi résulter de défaillances.

Lorsque le négociateur est teneur de comptes, s'ajoute un risque de défaillance :

- du client,
- du conservateur après appariement de celui-ci avec le compensateur, le risque sur le client pouvant en effet être considéré comme garanti par le conservateur.

– Les risques du transmetteur d'ordres

Les risques du transmetteur d'ordres peuvent provenir de risques d'erreurs de transmission doublés, dans certains cas, d'un risque de défaillance du client.

L'entreprise qui transmet des ordres peut être soit un simple transmetteur d'ordres exerçant le service d'investissement de réception et de transmission d'ordres, soit un établissement de crédit qui tient en principe les comptes de sa clientèle (auquel cas l'on parle de « collecteur d'ordres »).

Alors que dans le premier cas, le risque de l'apporteur d'ordres est limité au risque d'erreur de transmission, dans le second cas, le teneur de comptes assume en plus le risque de défaillance du client.

– Le risque du compensateur selon le critère de la tenue de comptes

Le risque de contrepartie du compensateur peut porter sur le négociateur, le client ou le conservateur.

Le risque de contrepartie du compensateur teneur de comptes porte sur :

- le négociateur entre l'exécution et l'acceptation de l'ordre par le client, cette acceptation étant présumée en cas de non refus explicite du client (durant cette phase, le risque client est en effet considéré comme garanti par le négociateur) ;
- le client dès l'acceptation de l'opération par celui-ci ;
- le conservateur après l'appariement (le risque sur le client est en effet considéré comme garanti par le conservateur après l'appariement).

Le risque du compensateur qui n'est pas teneur de comptes du client dans une opération porte sur le négociateur, celui-ci étant son client. Son risque est transféré sur le conservateur après l'appariement.

– Le risque du conservateur

Le risque du conservateur est un risque de contrepartie sur le client et le dépositaire.

En tant que commissionnaire, il assume le risque de défaillance du client si les titres ou espèces à livrer ne figurent pas au compte dudit client.

En tant que ducroire vis-à-vis de son client, il assume le risque de défaillance du dépositaire si ce dernier n'est pas en mesure d'apporter physiquement les titres. Ce risque est théorique lorsque les titres sont déposés chez un dépositaire central (Sicovam en France) ou un conservateur global de notoriété internationale.

2.3. La gestion de portefeuille pour compte de tiers

2.3.1. Définition et acteurs

La gestion de portefeuille pour compte de tiers recouvre la gestion individuelle et la gestion collective.

En vertu de l'article 1^{er} du règlement n° 96-03 de la Commission des opérations de bourse (COB), la gestion de portefeuille pour compte de tiers recouvre, pour un prestataire habilité, soit la gestion individuelle qui consiste à gérer les fonds mis à sa disposition par la clientèle sous la forme d'un mandat de gestion, soit la gestion collective (gestion d'OPCVM). Cette dernière relève, quant à elle, de la loi du 23 décembre 1988 qui impose que les OPCVM soient exclusivement gérés soit par des sociétés de gestion d'OPCVM qui ne sont pas des entreprises d'investissement, soit par des sociétés de gestion de portefeuille.

L'habilitation de la Commission des opérations de bourse est nécessaire.

L'activité de gestion individuelle peut être exercée par les établissements de crédit et les entreprises d'investissement s'ils ont été habilités par la Commission des opérations de bourse ainsi que par les sociétés de gestion de portefeuille (ces dernières étant agréées et surveillées par la Commission des opérations de bourse, elles ne sont pas traitées dans le présent rapport). Elle est souvent complétée par les services connexes de conseil en gestion de patrimoine, voire de conseil aux entreprises en matière de structure de capital, de stratégie industrielle et de services concernant les fusions et le rachat d'entreprises (ingénierie financière).

Elle peut également être complétée, sauf dans le cas des sociétés de gestion de portefeuille, par les services de tenue de comptes et de conservation (cf paragraphe 2.2 ci-dessus), notamment dans les cas des ex-maisons de titres. Dans ce cas, le prestataire habilité peut être amené à assurer des services bancaires eux-mêmes générateurs de risques, tels la délivrance de chèques, de cautions ou de prêts relais garantis par des titres.

2.3.2. Un risque essentiellement juridique et commercial

– Le risque juridique des contrats de gestion

Le risque juridique est constitué de plusieurs risques.

Les contrats signés entre le gestionnaire et son client prévoient notamment les responsabilités respectives des parties signataires et le champ d'intervention sur les instruments financiers. À cet égard, plusieurs risques peuvent apparaître.

- *Le risque de rédaction des contrats*

Les mandats doivent être suffisamment précis afin d'éviter tout litige avec le mandataire résultant de toute imprécision, lacune ou insuffisance de nature quelconque susceptible d'être imputable à l'établissement au titre de ses opérations. Le contrat de mandat doit notamment contenir la définition des objectifs de la gestion, les catégories d'instruments financiers sur lesquels le gérant peut intervenir et les informations à fournir aux clients (compte rendu de gestion semestriel, informations particulières à la demande du client, information immédiate en cas d'atteinte d'un niveau de pertes prévu au contrat). Le contenu des mandats est régi par les règlements n° 96-02 et n° 96-03 de la Commission des opérations de bourse.

- *Le risque de mauvaise exécution*

Ce risque apparaît dans le cas où le gérant intervient sur des instruments financiers non contenus dans le contrat, notamment les produits dérivés à fort effet de levier, ou excède les limites qui lui ont été fixées.

- *Le risque de négligence*

Le gérant a une obligation de moyens mais pas de résultats, sauf dans le cas où le contrat prévoit une garantie de performance. Néanmoins, si le client conteste les diligences du gérant, la jurisprudence des tribunaux considère qu'il appartient au client de prouver la faute. En outre, si l'établissement gérant est également le teneur de comptes conservateur des comptes gérés en direct par le client, il doit veiller à établir une séparation stricte entre les actifs gérés sous mandat et ceux gérés par le client, afin de pallier le risque de confusion entre la gestion et la transmission des ordres dans ses relations avec la clientèle. En effet, en cas d'immixtion du client dans la gestion sous mandat, la responsabilité des pertes éventuelles est partagée entre le gérant et le client.

- *Le risque des garanties de performance*

Seuls les établissements de crédit sont habilités à délivrer des garanties de performance.

- *Le non-respect des obligations d'information*

La responsabilité de l'intermédiaire financier peut être mise en jeu pour défaut d'information et de conseil. En particulier, la jurisprudence montre que certains clients n'hésitent pas à attaquer leur intermédiaire pour ce motif dans le cas de pertes subies sur des produits dérivés. À cet égard, l'article 58 de la loi MAF prévoit que les obligations d'information doivent être appliquées en tenant compte de la compétence professionnelle du client. Moins ce dernier sera considéré comme un client averti, plus le niveau d'information transmis par l'intermédiaire devra être détaillé.

– Le risque commercial

- *Le risque de réputation*

Même lorsqu'un intermédiaire a toutes les chances d'obtenir gain de cause devant les instances judiciaires face à un client, il peut être conduit à assumer au moins en partie les pertes dudit client afin de préserver sa réputation. Ce risque de substitution morale peut intervenir aussi bien pour des raisons purement commerciales que pour éviter un conflit avec un client dont la notoriété dépasse l'intérêt immédiat du gérant.

-
- *Le respect des règles de bonne conduite*

S'agissant de la gestion de portefeuille pour compte de tiers, les règles de bonne conduite sont établies par la Commission des opérations de bourse.

Ces règles sont destinées à garantir la protection des investisseurs et la régularité des opérations. Elles sont établies par la Commission des opérations de bourse pour celles ayant trait au service de gestion de portefeuille pour compte de tiers et visent notamment à éviter le risque de conflit d'intérêt entre le gérant et le client. Certaines dispositions sont également dans la loi MAF.

Ainsi, un gérant qui gère à la fois des OPCVM et des portefeuilles sous mandat doit veiller à maintenir un traitement équitable entre les porteurs et les mandants. De même, s'il réalise des opérations d'arbitrage entre les portefeuilles gérés sous mandat, il doit être en mesure de justifier que l'opération a été réalisée dans l'intérêt de tous les mandants concernés. Enfin, dans le cadre des opérations réalisées pour son propre compte, le gérant doit éviter de se trouver en situation de conflit d'intérêt avec les mandants et accepter le principe de transparence en ce qui concerne ses opérations personnelles.

2.4. Autres risques

Les risques évoqués ci-après ne sont pas strictement inhérents à la prestation de services d'investissement mais ils se présentent dans un cadre qui leur donne une nature spécifique.

2.4.1. Le risque lié à la non-ségrégation des avoirs en titres et en espèces de la clientèle

L'article 63 de la loi MAF interdit aux prestataires de services d'investissement d'utiliser des titres de la clientèle pour financer leurs opérations de marché.

Le principe de ségrégation des avoirs de la clientèle vise à prévenir le « tirage sur la masse » qui consiste, pour un prestataire de service d'investissement, à se servir des titres (et des espèces dans le cas des seules entreprises d'investissement) inscrits au compte de ses clients pour financer ses propres opérations de marché. Ces opérations sont strictement interdites par la loi (article 63 de la loi MAF). En dehors de toute considération d'ordre déontologique, le tirage sur la masse comporte non seulement un risque pour les clients qui se trouveraient dans l'impossibilité de récupérer leurs avoirs mais aussi pour les tiers en ce sens qu'il témoigne d'une mauvaise maîtrise de la trésorerie (cf risque de liquidité).

2.4.2. Le risque de liquidité

Ce risque diffère du risque de liquidité des prestataires de services bancaires classiques.

Le risque de liquidité des prestataires de services d'investissement se distingue de celui des prestataires de services bancaires classiques pour au moins deux raisons principales. D'une part, les actifs liquides et les exigibilités sont beaucoup moins stables car ils sont directement liés aux volumes des opérations de marché qui, par nature, sont extrêmement volatiles et difficilement prévisibles. D'autre part, les besoins de liquidité sont gérés sur une unité de temps beaucoup plus courte, liée aux appels de trésorerie en provenance des différentes filières de règlement livraison. Les prestataires de services d'investissement connaissent en effet des pics de besoins de liquidité intrajournaliers et des décalages de règlement-livraison dont la cause est soit la défaillance d'une contrepartie au règlement, soit une imperfection de marché (non seulement chaque filière possède son propre mode de fonctionnement, mais les règles concernant les dates de valeurs varient aussi selon qu'il s'agit de filières nationales ou internationales).

2.4.3. Les risques déontologiques

Le facteur temps compte beaucoup.

En dehors de la gestion de portefeuille pour compte de tiers, les règles de bonne conduite sont établies par le Conseil des marchés financiers.

Les prestataires de services d'investissement et, le cas échéant, les personnes visées à l'article 44.I de la loi MAF sont tenus de respecter les règles de bonne conduite destinées à garantir la protection des investisseurs et la régularité des opérations. Ces règles sont établies par le Conseil des marchés financiers (CMF), sous réserve de celles ayant trait au service de gestion de portefeuille pour compte de tiers (cf paragraphe 2.3.2. de la présente étude).

La prévention des risques déontologiques inhérents à la prestation de services d'investissement consiste notamment à éviter les conflits d'intérêt entre les intermédiaires et leurs clients, à veiller à la bonne communication des informations utiles aux clients et à garantir le respect des procédures d'enregistrement des ordres. Les règles de bonne conduite et les compétences du Conseil des marchés financiers en la matière sont prévues par les articles 58 à 69 de la loi MAF et par le règlement général du Conseil des marchés financiers.

3. LE CONTRÔLE DES ENTREPRISES D'INVESTISSEMENT EN 1997

La mise en place de la loi MAF induit l'intégration progressive des entreprises d'investissement dans la réglementation et la surveillance.

L'entrée en vigueur le 11 octobre 1996 de la loi MAF a conduit le Comité de la réglementation bancaire et financière à déterminer dès les premiers mois de 1997 les conditions d'entrée, de sortie et de modification du statut des entreprises d'investissement puis à préciser les exigences tant comptables que prudentielles inhérentes à ces entreprises. La Commission bancaire, pour sa part, prenait en charge progressivement la surveillance prudentielle des nouveaux assujettis, en fonction de leur reconnaissance par le Comité des établissements de crédit et des entreprises d'investissement.

3.1. Les conditions d'agrément et les dispositions comptables et prudentielles régissant les entreprises d'investissement

Le règlement n° 96-15 du Comité de la réglementation bancaire et financière traite du capital minimum.

Le Comité de la réglementation bancaire et financière a tout d'abord adopté le 20 décembre 1996 le règlement n° 96-15 relatif au capital minimum. Celui-ci concerne les prestataires de services d'investissement (établissements de crédit, entreprises d'investissement) en dehors des sociétés de gestion de portefeuille (soumises aux règles édictées par la Commission des opérations de bourse). Les prestataires réalisant une activité exclusivement pour le compte de tiers (réception et transmission d'ordres/exécution d'ordres/gestion de portefeuille) doivent disposer d'un capital libéré d'au moins 1 million de francs, réduit à 350 000 francs s'ils ne détiennent ni fonds ni titres appartenant à la clientèle. Les autres doivent représenter un capital libéré d'au moins 12,5 millions de francs, réduit à 7,5 millions de francs en cas de non-détention de fonds ou de titres de la clientèle.

Les évolutions de situation des prestataires de services d'investissement sont encadrées par les dispositions du règlement n° 96-16.

Une fois agréés, tout au long de leur existence, les prestataires de services d'investissement peuvent voir leur situation capitalistique, juridique ou relative à l'agrément modifiée. Ces évolutions sont soumises à des règles strictes désormais édictées par le *règlement n° 96-16 du 20 décembre 1996 relatif aux modifications de situation des établissements de crédit et des entreprises d'investissement autres que les sociétés de gestion de portefeuille*. Celui-ci prévoit les règles applicables aux prises de participation dans les établissements assujettis. Ainsi, toute opération conduisant une personne ou un groupe de personnes à acquérir ou perdre le pouvoir effectif de contrôle sur la gestion de l'entreprise ou le tiers, le cinquième ou le dixième des droits de vote doit obtenir une *autorisation préalable* du Comité des établissements de crédit et des entreprises d'investissement (à l'exception des cessions intra-groupe réalisées avec des personnes relevant du droit d'un pays de l'Espace économique européen). Il soumet aussi à autorisation préalable du Comité des établissements de crédit et des entreprises d'investissement tout changement de forme juridique ou de dénomination sociale ainsi que toute modification du périmètre des opérations autorisées au terme de son agrément. Lorsque ces opérations relèvent de services d'investissement qui avaient obtenu l'approbation du Conseil des marchés financiers ou de la Commission des opérations de bourse, ces autorités sont averties des demandes de changement et doivent se prononcer dans un délai de deux mois. Il prévoit en outre une obligation d'information de la nomination des nouveaux dirigeants à laquelle peuvent s'opposer dans un délai déterminé soit exclusivement le Conseil des marchés financiers ou la Commission des opérations de bourse (cas des entreprises d'investissement), soit ces autorités et le Comité des établissements de crédit et des entreprises d'investissement (cas des établissements de crédit autorisés à fournir des services d'investissement).

La sortie du statut d'entreprise d'investissement relève du règlement n° 96-14.

Enfin, les conditions de sortie du statut d'entreprise d'investissement sont édictées par le règlement n° 96-14 du 20 décembre 1996 relatif au retrait d'agrément et à la radiation des entreprises d'investissement autres que les sociétés de gestion de portefeuille. Le retrait d'agrément est prononcé par le Comité des établissements de crédit et des entreprises d'investissement à la demande de l'établissement ou d'office (société ne remplissant plus les conditions auxquelles l'agrément est subordonné, n'ayant pas fait usage de son agrément dans un délai de douze mois ou n'exerçant plus son activité depuis au moins six mois). Il n'entraîne que la liquidation des opérations de banque et prend effet à l'expiration d'une période déterminée par le Comité, période pendant laquelle l'entreprise demeure soumise au contrôle de la Commission bancaire. En revanche, la radiation est prononcée par la Commission bancaire à titre disciplinaire et entraîne la liquidation de la personne morale immédiatement ou à l'expiration d'un délai déterminé par la Commission pendant lequel l'entreprise reste sous sa surveillance.

Le retrait d'agrément est prononcé par le Comité des établissements de crédit et des entreprises d'investissement et la radiation par la Commission bancaire.

Le Comité de la réglementation bancaire et financière a arrêté les normes comptables propres aux entreprises d'investissement par le règlement n° 97-03, qui maintient les règles en vigueur avant la loi MAF pour les entreprises d'investissement existantes, les nouvelles règles étant applicables aux nouvelles entreprises d'investissement.

Le Comité de la réglementation bancaire et financière a, dans un second temps, arrêté les normes comptables propres aux entreprises d'investissement (*règlement n° 97-03 du Comité de la réglementation bancaire et financière du 21 février 1997 relatif à l'établissement et à la publication des comptes des entreprises d'investissement autres que les sociétés de gestion de portefeuille et instruction d'application de la Commission bancaire du 19 juin 1997 relative à la transmission par les entreprises d'investissement de leurs comptes annuels, de documents périodiques ainsi que d'informations diverses*) sur la base de deux principes : s'agissant des principes comptables et des règles d'établissement des comptes individuels et consolidés, le Comité a choisi une position pragmatique dans l'attente de la mise en place d'un plan de comptes commun à l'ensemble des

entreprises d'investissement. Il a ainsi décidé de maintenir, pour les entreprises d'investissement existant au moment de l'entrée en vigueur de la loi de modernisation des activités financières, les dispositions qui leur étaient applicables jusque là. En revanche, il précise la réglementation comptable propre aux nouvelles entreprises d'investissement, faute de quoi celles-ci auraient été soumises aux dispositions du plan comptable général dont le cadre est peu adapté à leur situation. Ces nouvelles entreprises doivent appliquer les règles antérieurement déterminées par la Société des bourses françaises reprises par le règlement.

Les obligations de publication des comptes sont les mêmes que celles applicables aux établissements de crédit.

S'agissant des obligations de publication des comptes, les règles sont immédiatement harmonisées et identiques à celles applicables aux établissements de crédit. Cette solution n'entraîne pas pour les entreprises concernées de contraintes majeures et permet de garantir aux tiers une information financière adéquate.

Le règlement n° 97-04 définit les normes de gestion applicables aux entreprises d'investissement.

Enfin, la surveillance prudentielle des entreprises d'investissement étant de la compétence de la Commission bancaire depuis octobre 1996, il revenait au Comité de la réglementation bancaire et financière de déterminer au plus tôt les normes de gestion minimales auxquelles ces entreprises devaient être tenues. Le *règlement n° 97-04 relatif aux normes de gestion applicables aux entreprises d'investissement autres que les sociétés de gestion de portefeuille* a été adopté à cette fin le 21 février 1997.

Ce règlement prévoit des règles en termes de couverture et de division des risques ainsi que des exigences en matière de contrôle interne.

En matière de couverture et de division des risques, le règlement élargit aux positions pour compte propre des entreprises d'investissement, sans condition de seuil, les règles d'origine européenne applicables aux établissements de crédit : celles d'adéquation des fonds propres aux risques de marché (transposées en France par le règlement n° 95-02) et de grands risques (transposées en France par le règlement n° 93-05). Dans ce cadre, il est prévu que les entreprises d'investissement disposent d'un montant de fonds propres suffisant pour couvrir (article 2 du règlement n° 97-04), d'une part, une exigence au titre du risque de crédit sur l'activité hors portefeuille de négociation (le calcul de la consommation de fonds propres au titre de ce risque est réalisé conformément au règlement n° 91-05 relatif au ratio de solvabilité), d'autre part, une exigence relative aux risques de marché (risques de taux, de variation de prix des titres de propriété et de règlement-contrepartie) liés à leur portefeuille de négociation ¹ et enfin une exigence de fonds propres relative au risque de change encouru par l'entreprise au titre de l'ensemble de son activité (bilan et hors bilan). De plus, ces entreprises ne peuvent (article 4 du règlement n° 97-04) prendre sur un même émetteur des positions pour compte propre dépassant 40 % de leurs fonds propres, la somme des grands risques ² sur lesquels elles s'engagent pour chaque émetteur ne pouvant excéder l'octuple de leur surface financière.

Ce règlement prévoit par ailleurs des dispositions propres aux spécificités des risques encourus par les entreprises d'investissement au titre de leur activité d'intermédiation : en matière de couverture des risques, les positions qu'elles prennent pour le compte de tiers ne peuvent excéder le montant de leurs fonds propres ; en matière de division des risques, le total des positions que l'entreprise prend pour le compte d'un même client doit à tout moment demeurer inférieur à quinze fois le montant de ses fonds propres, sachant que ces limitations ne s'appliquent pas aux clients appartenant au même groupe que l'entreprise d'investissement.

Le règlement transpose enfin les dispositions de la Directive européenne spécifiques aux entreprises d'investissement en établissant que leurs fonds propres doivent en permanence représenter au moins le quart des frais généraux de l'année précédente.

La réglementation est applicable sur base consolidée, à deux exceptions près (dispositions relatives aux positions clients et aux frais généraux).

L'ensemble de la réglementation s'applique sur base consolidée, à l'exception des dispositions relatives aux positions clients (couverture et division des risques) et celles relatives aux frais généraux dont le respect s'impose au niveau social. Elle requiert de la part des assujettis des remises pour l'essentiel mensuelles.

Le contrôle interne fait aussi l'objet de règles.

Enfin, le Comité a prévu des règles en matière de contrôle interne : compte tenu de la diversité des structures des entreprises d'investissement et de la très grande hétérogénéité des situations en termes de surveillance interne des risques qui prévalaient avant l'entrée en vigueur de la loi de modernisation des activités financières, le Comité a jeté les bases d'une harmonisation minimale des règles de contrôle interne auxquelles doivent désormais se conformer les entreprises d'investissement. Cette première étape, qu'avaient connue les établissements de crédit avec l'application du règlement n° 90-08 et avant l'entrée en vigueur du récent règlement n° 97-02, sera ultérieurement complétée par des mesures de surveillance interne plus proches de la nature des risques encourus par les assujettis. Dans l'état actuel du texte, les entreprises d'investissement doivent se doter d'un système de contrôle interne adapté à la nature et au volume de leurs activités pour compte propre et pour le compte de leurs clients. Dans ce cadre, elles élaborent la documentation précisant les moyens destinés à assurer le bon fonctionnement de ce contrôle et nomment en leur sein un responsable chargé de veiller à la cohérence et à l'efficacité du contrôle interne. Enfin, elles remettent chaque année aux commissaires aux comptes et au secrétariat général de la Commission bancaire un rapport sur les conditions dans lesquelles ce contrôle est assuré.

Cette réglementation ne s'applique ni aux sociétés de gestion de portefeuille, qui sont régies par les règles spécifiques édictées par la Commission des opérations de bourse, ni aux succursales d'entreprises d'investissement ressortissant de l'Espace économique européen, pour lesquelles la compétence de surveillance prudentielle de droit commun revient à l'autorité de contrôle du pays d'origine, ni aux entreprises d'investissement dont le programme d'activité se limite à la fourniture de services d'investissement sur des instruments financiers de marchandises et denrées (les « intermédiaires en marchandises »), qui devront satisfaire des exigences prudentielles en cours d'élaboration.

La pondération des entreprises d'investissement dans le ratio de solvabilité est de 20 %.

En contrepartie de la soumission à des règles prudentielles aussi contraignantes que celles qui s'appliquent aux établissements de crédit, le Comité de la réglementation bancaire et financière a prévu que les engagements sur ces entreprises bénéficient de la même pondération que ceux sur les établissements de crédit dans le ratio de solvabilité, soit 20 %.

Le règlement n° 97-04 est donc la pierre fondatrice, pour l'instant unique et en partie provisoire, de l'ensemble du corpus d'exigences prudentielles que devront satisfaire à moyen terme les entreprises d'investissement, contribuant ainsi à la sécurité et donc à la renommée de la place financière de Paris :

- fondateur parce que ce texte, au-delà de l'élargissement aux entreprises d'investissement des règlements d'ores et déjà applicables aux établissements de crédit, prévoit des règles propres à la spécificité des risques encourus par les assujettis (positions clients) ou harmonisées au niveau européen (frais généraux) ;
- pour l'instant unique car devant être complété par des règles relatives notamment à la liquidité des entreprises d'investissement ;
- en partie provisoire dans la mesure où l'appréciation de certains risques, tels que les risques clients, devra à moyen terme évoluer et, le cas échéant, être élargie à l'ensemble des prestataires

de services d'investissement quel que soit leur statut (entreprise d'investissement ou établissement de crédit) et où les exigences minimales en termes de contrôle interne devront être renforcées.

3.2. Les principales missions de la Commission bancaire et l'état actuel du contrôle qu'elle exerce

Le législateur a opéré une refonte du paysage financier français.

En créant le statut d'entreprise d'investissement, le législateur a, au-delà de la simple introduction en droit français de la directive européenne sur les services d'investissement, opéré une refonte complète du paysage financier français. Il a ainsi harmonisé les conditions d'activité d'intermédiaires qui opéraient jusque là sous des statuts très divers. Il a, par ailleurs, redéfini les rôles respectifs des autorités de tutelle et des entreprises de marché sur le même principe d'une harmonisation des conditions du contrôle de tout intervenant en fonction du métier qu'il exerce et non plus de son statut.

La compétence prudentielle de la Commission bancaire a pour but la sauvegarde de la sécurité des fonds de la clientèle et de la place de Paris.

Par ailleurs, en matière prudentielle, il a mis en place les modalités d'une meilleure sécurisation tant des fonds de la clientèle que de la place de Paris. La Commission bancaire a, en effet, pour mission de prévenir les facteurs pouvant conduire à la défaillance d'intermédiaires qui serait préjudiciable aux clients ayant donné leurs fonds à gérer et au marché en général. Ainsi, elle veille à ce que chaque intervenant ait effectivement une surface financière suffisante par rapport aux risques qu'il encourt du fait de ses opérations non pas circonscrites à chaque marché (rôle des entreprises de marché), mais élargies à l'ensemble de ses champs d'intervention (nationaux et internationaux). Elle vérifie par ailleurs que les systèmes internes de surveillance de la prise de risques sont efficaces. Elle requiert, en outre, des intervenants une plus grande formalisation de leurs rapports afin de limiter le plus possible les risques juridiques de contestation des responsabilités de chacun.

Elle repose sur la complémentarité entre le contrôle sur place et le contrôle permanent.

En France, cette surveillance prudentielle repose sur la complémentarité entre les contrôles opérés ponctuellement sur place dans les établissements et le contrôle permanent assuré notamment sur la base des états comptables et prudentiels adressés au secrétariat général de la Commission bancaire.

À l'automne 1996, une équipe d'inspecteurs plus spécialement dédiée à la surveillance des entreprises d'investissement a été constituée au sein de la Délégation au contrôle sur place. Dans un premier temps, c'est essentiellement la catégorie des anciennes sociétés de bourse qui a fait l'objet de ses investigations afin d'éviter toute interruption dans le rythme des vérifications sur place réalisées jusque là par la Société des bourses françaises. En un an, treize anciennes sociétés de bourse ont été vérifiées, soit environ un quart de la population. Les vérifications ont concerné des établissements très différents tant par leur taille que par leur activité, leur appartenance ou non à un groupe ou leur statut. Un éventail assez large des caractéristiques et des difficultés propres à cette catégorie a ainsi pu être appréhendé et les principaux risques encourus ont pu être cernés.

Au secrétariat général de la Commission bancaire, l'unité qui assurait le contrôle des maisons de titres, au sein du service des établissements de crédit spécialisés, a été réorganisée et ses moyens accrus. Puis le réaménagement de la structure de la direction du Contrôle par la création d'un service regroupant dans un pôle unique tous les prestataires spécialisés de services d'investissement a fourni un nouveau cadre approprié.

La surveillance des anciennes sociétés de bourse et de leurs filiales sociétés de contrepartie s'est traduite par de nombreux échanges de courriers avec les assujettis, la réception et l'examen des documents comptables et réglementaires et de multiples visites. Les entreprises ont continué, dans un premier temps, à être assujetties aux règles prudentielles du Conseil des bourses de valeurs 3

puis, dans un deuxième temps, au règlement n° 97-04 du Comité de la réglementation bancaire et financière (cf supra) à compter de juillet 1997. La Commission bancaire a dû constater plusieurs infractions, essentiellement aux règles de couverture et de division des risques, dont certaines étaient récurrentes.

Dans certains cas, la faiblesse de la dotation en moyens humains et informatiques des services administratif et comptable ainsi que des insuffisances en matière de contrôle interne ont été mises en lumière. Il est apparu que la priorité donnée aux dépenses productives a pu conduire certaines sociétés à limiter les frais liés aux fonctions non directement contributives au compte de résultat. De même, l'insuffisance de formalisation du fonctionnement interne, mais aussi des relations avec l'extérieur, conséquence d'une tradition orale bien établie, fait peser des risques, notamment juridiques, non négligeables.

Les demandes de la Commission ont principalement porté sur l'augmentation des fonds propres.

Les demandes de la Commission bancaire ont donc concerné principalement l'augmentation des fonds propres, à laquelle 20 % de la population concernée a été amenée à procéder, mais aussi l'amélioration des procédures comptables et du contrôle interne. Deux procédures disciplinaires ont, par ailleurs, été ouvertes par la Commission bancaire.

Le contrôle des autres catégories d'entreprises d'investissement et assimilés — exception faite des maisons de titres et des AMI déjà contrôlés avant l'entrée en vigueur de la loi de modernisation des activités financières — s'est mis en place progressivement.

C'est ainsi que le contrôle prudentiel des transmetteurs d'ordres a commencé à s'exercer essentiellement au moyen de la surveillance mensuelle du ratio du quart des frais généraux. À cet égard, le secrétariat général de la Commission bancaire a été amené à demander des augmentations de capital à certaines sociétés pour lesquelles ce ratio mettait en évidence un déséquilibre entre le quart des frais généraux et les fonds propres au sens du règlement n° 95-02 du Comité de la réglementation bancaire et financière. Celui des intermédiaires en marchandises est en cours de mise en place : non soumis aux règles prudentielles du règlement n° 97-04 du Comité de la réglementation bancaire et financière, ces intermédiaires devront néanmoins respecter des exigences dont la nature est en cours de discussion. En ce qui concerne les succursales d'entreprises d'investissement ressortissant de l'Espace économique européen, leur surveillance prudentielle relevant quasi exclusivement de l'autorité de contrôle du pays d'origine, la Commission bancaire ne peut demander à ces entités d'informations qu'à titre statistique (essentiellement des informations sur le volume d'activité), mais demeure en tout état de cause en contact étroit avec les autorités compétentes du pays d'origine.

En 1997, le secrétariat général de la Commission bancaire a, par ailleurs, pris en charge le contrôle des négociateurs individuels de parquet en centrant ses investigations sur la qualité des moyens de surveillance et des outils de fixation de limites dont disposent les établissements de crédit ou entreprises d'investissement qui les parrainent. Les modalités de contrôle des groupements d'intérêt économique intervenants sur Matif est en cours d'élaboration : celle-ci devrait être réalisée essentiellement à travers la consolidation de leurs risques chez leurs membres solidaires qui sont dans tous les cas d'autres prestataires de services d'investissement déjà soumis au contrôle de la Commission bancaire.

Enfin, le contrôle des compensateurs purs non membres des marchés, catégorie qui ne comporte à l'heure actuelle qu'un établissement, continue à s'exercer selon les normes prudentielles initialement prévues pour les sociétés de bourse (cf supra) jusqu'à ce que des exigences plus appropriées à cette activité soient établies. Elles pourraient alors concerner tous les établissements dont l'activité principale est la compensation.

DEUXIÈME PARTIE : L'ACTIVITÉ ET LES RÉSULTATS DES ENTREPRISES SPÉCIALISÉES DANS LA PRESTATION DE SERVICES D'INVESTISSEMENT

Des volumes de transaction en forte progression sur les marchés secondaires d'actions et d'obligations ont stimulé la gestion pour compte propre et pour compte de tiers.

Les prestataires de services d'investissement ont exercé leur activité en 1997 dans un contexte de forte progression des volumes sur les marchés secondaires d'actions et d'obligations. Un accroissement des résultats s'en est suivi pour certaines catégories agissant pour compte propre (sociétés de contrepartie) ou pour compte de tiers.

Cela étant, les résultats diffèrent selon la spécialisation plus ou moins grande des intervenants sur des segments de marché ayant chacun leur propre rythme d'évolution. L'année 1997 a, en effet, radicalisé des tendances à la concentration et à la réduction des marges d'intermédiation déjà décelées les années précédentes dans certains métiers. Les résultats décevants de certaines banques de marché et des entreprises d'investissement-courtiers en sont notamment la conséquence.

1. L'ÉVOLUTION DES MARCHÉS EN 1997

Le dynamisme des marchés d'actions a été observé sur les grandes places boursières internationales.

Les marchés secondaires français ont enregistré de fortes progressions de leurs volumes d'affaires en 1997, en particulier les marchés d'actions selon une tendance constatée sur la plupart des grandes places financières internationales ; de même, le Monep a connu une hausse vigoureuse. On observe en revanche une certaine atonie sur le marché des titres de créances négociables ainsi que sur les marchés à terme de taux et de marchandises.

1.1. Les marchés français ⁴

1.1.1. Le marché monétaire : les titres de créances négociables ⁵

La hausse de l'encours global des titres de créances négociables est due aux bons du Trésor et aux certificats de dépôt.

L'encours global des titres de créances négociables a enregistré, en 1997, une hausse de 5,4 % pour s'élever à 2 500 milliards de francs. Une décomposition par nature de titres fait apparaître une progression très significative sur les bons du Trésor (+ 12,1 %, soit une augmentation de 125,5 milliards de francs). Seule la catégorie des certificats de dépôt a connu également une hausse de l'encours (+ 3,5 %), les autres types de créances voyant leur gisement se contracter légèrement, notamment les bons à moyen terme négociables.

Titres du marché monétaire

Encours en milliards de francs – Variations en pourcentage	Décembre 1996	Décembre 1997	Variations 1997/1996
Certificats de dépôt (CD)	621,6	643,1	3,5
Bons des institutions et sociétés financières (BISF)	36,0	35,4	- 1,7
Billets de trésorerie (BT)	219,5	219,3	- 0,1
Bons à moyen terme négociables (BMTN)	457,9	439,7	- 4,0
Bons du Trésor	1 036,1	1 161,6	12,1
Total	2 371,1	2 499,1	5,4

Source et réalisation : Banque de France – DMC – SIIM

Les émissions de titres de créances négociables ont été en léger retrait par rapport à 1996.

Le volume des émissions de titres de créances négociables (7 620 millions de francs) en 1997 a enregistré une légère contraction par rapport à l'exercice précédent (- 2 %). La contribution des établissements de crédit aux opérations de souscription est demeurée prépondérante, à 56 %, suivie par celles des OPCVM (18 %) et des sociétés industrielles et commerciales (13 %).

1.1.2. Le marché obligataire

1.1.2.1. Le marché primaire ⁶

Les émissions obligataires se sont fortement contractées.

Les émissions obligataires brutes de l'année 1997 se sont élevées à 470,2 milliards de francs, en baisse de 9,7 % par rapport à 1996. Seuls l'État et les banques ont accru significativement le montant de leurs émissions obligataires par rapport à l'exercice précédent. La part de l'État dans le total des émissions brutes est demeurée largement prépondérante à 71,5 %.

Les émissions obligataires nettes se sont établies, pour l'exercice 1997, à 86,8 milliards de francs, contre 262,5 milliards de francs en 1996. Ainsi, les administrations publiques ont poursuivi de façon très significative leur désendettement, avec des remboursements de l'ordre de 193 millions de francs, dont plus de 90 millions de francs en juillet 1997 au titre de l'emprunt Balladur. Les établissements de crédit et assimilés, qui avaient globalement remboursé davantage en 1996 qu'ils n'avaient émis, ont encore accentué cette position en 1997, principalement les banques et les institutions financières spécialisées.

1.1.2.2. Le marché secondaire ⁷

Les transactions ont progressé en raison essentiellement du dynamisme du segment des fonds d'État.

Les transactions globales sur les obligations françaises ont connu une progression de 18,6 % en volume total, qui est passé de 59 101 milliards de francs en 1996 à 70 078 milliards de francs en 1997. Le segment des fonds d'État est demeuré le plus important (94,5 % des volumes échangés) et a connu une hausse des transactions réalisées de 18,8 %, à 66 213 milliards de francs. Seuls deux compartiments, les obligations hors secteur public et les titres participatifs, ont enregistré une baisse significative des transactions globales.

en milliards de francs	1996	%	1997	%	Variation (%)
Fonds d'État	55 746	94,3	66 213	94,5	18,8
Secteur public	2 374	4,0	2 883	4,1	21,4
Autres obligations	538	0,9	446	0,6	- 17,1
Titres participatifs	60	-	53	-	- 11,7
Obligations convertibles	258	0,4	327	0,5	26,7
FCC	124	0,2	155	0,2	25,0
TOTAL	59 101		70 078		18,6

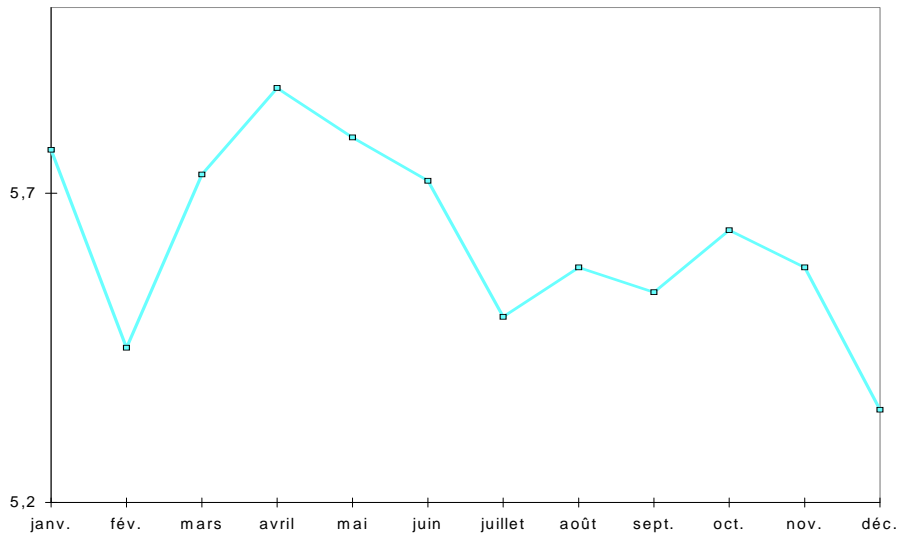
La présence étrangère sur les titres français a reculé.

La part de détention de titres français par des non-résidents a fortement baissé en quelques années, puisqu'elle n'atteignait que 10 % en 1997, contre près de 30 % en 1993. En revanche, la part des volumes échangés sur les obligations étrangères a augmenté en 1997, de 2 % à 3,7 %.

La baisse des taux longs s'est poursuivie malgré quelques tensions.

Après la détente des taux longs enregistrée sur les deux premiers mois de l'année, des tensions sont apparues au cours du mois de mars, et se sont prolongées durant quelques mois. Une nouvelle baisse est intervenue en juillet, puis l'amélioration a repris en octobre et s'est poursuivie sur les deux derniers mois de l'année. Les taux à dix ans ont terminé l'année à 5,33 %, soit en baisse de près de 50 points de base par rapport au début de l'exercice.

Évolution du taux moyen de rendement des emprunts d'État à long terme au cours de l'année 1997



Source : SBF

1.1.3. Le marché des actions ⁸

1.1.3.1. Le marché primaire

Les émissions d'actions ont augmenté de 2,2 % en volume.

Une progression de 2,2 % du volume des actions émises, à 292,9 milliards de francs, contre 286,4 milliards de francs l'année précédente, est observée en 1997.

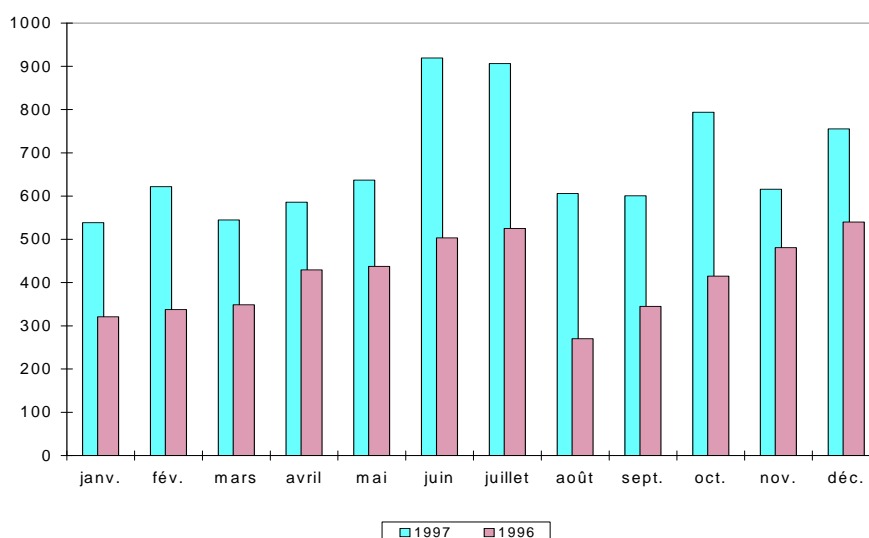
1.1.3.2. Le marché secondaire

Le marché secondaire a fortement progressé...

L'année 1997 s'est révélée particulièrement favorable pour les marchés d'actions, à la fois en termes de volumes d'activité et en termes de performances.

Le volume global des transactions sur les actions françaises s'est élevé à 8 123,7 milliards de francs en 1997, en augmentation de 64 % par rapport à l'année précédente. Sur base mensuelle, les encours échangés ont été en permanence supérieurs à ceux de l'année précédente.

Évolutions des transactions globales mensuelles sur les actions françaises en 1996 et 1997



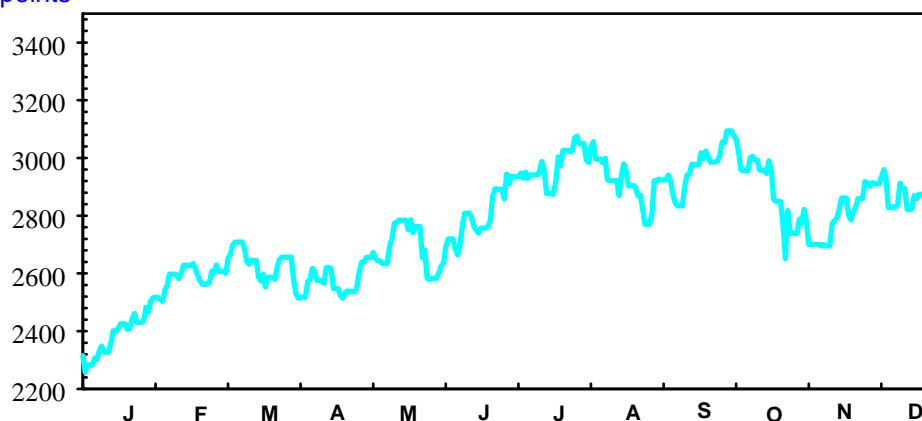
Source : SBF

... et suit en cela la tendance haussière des marchés étrangers.

En termes de performances, une augmentation de 29,5 % du CAC 40 a été observée sur l'année 1997, tandis que l'indice SBF 120 a progressé de 26,8 %. Ces résultats s'intègrent parmi les hausses très significatives qu'ont connu les marchés étrangers environnants.

Évolution de l'indice CAC 40 du 1^{er} janvier au 31 décembre 1997

en points



Source : Banque de France – DMC – Cellule monétaire

La Bourse s'est montrée sensible aux événements politiques et économiques nationaux et internationaux.

L'évolution des performances de la Bourse de Paris a été marquée par deux événements principaux : les élections législatives anticipées du mois de mai 1997, qui ont été suivies par une hausse soutenue de l'indice, et la crise asiatique, qui a provoqué une chute brutale de l'indice CAC. Les deux derniers mois de l'année, cependant, ont vu une reprise sensible s'amorcer.

1.1.4. Les OPCVM ⁹

Les OPCVM ont vu leur actif augmenter, malgré des disparités selon les catégories.

L'actif net total des OPCVM, qui s'établissait à 2 981 milliards de francs en fin d'année toutes catégories confondues, a progressé de 7,5 % en 1997.

Les évolutions ont été cependant très contrastées selon la nature des compartiments. Les encours gérés sous forme de fonds communs de placement (FCP) ont augmenté de 20 %, tandis que ceux gérés sous forme de Sicav ont baissé de 1,4 %. Les OPCVM monétaires ont enregistré un repli de près de 10 %. En revanche, les OPCVM « actions », « diversifiés » et « garantis » ont connu des hausses significatives de respectivement 37 %, 42 % et 38 %.

1.1.5. Les marchés organisés de produits dérivés

1.1.5.1. Les produits dérivés de taux ¹⁰

L'activité sur les neuf principaux produits du Matif est en léger recul...

L'activité globale du Matif sur les neuf principaux produits de taux négociés ¹¹ (les cinq futures — le notionnel 10 ans, le contrat à terme Écu, le contrat Pibor 3 mois, le contrat Matif 5 ans, le contrat BOBL — et les quatre options associées — sur le notionnel, sur le Pibor 3 mois, sur le Matif 5 ans, sur le BOBL —) a enregistré une légère diminution de 0,2 % en 1997, avec 61,9 millions de contrats échangés ¹².

... dû à l'activité réduite sur le contrat notionnel, ...

Une analyse plus détaillée des volumes traités sur les principaux contrats à terme de taux, notionnel, Pibor 3 mois et leurs options associées, fait ressortir les constats suivants :

- le volume négocié sur le contrat notionnel, dont la moyenne quotidienne ressort à 135 000 lots, a baissé de 4,4 % en 1997 ;

... tandis que le contrat Pibor progresse.

- le contrat Pibor 3 mois, en revanche, a enregistré une légère augmentation des volumes traités, + 2 %, et une moyenne journalière de 57 600 lots ;

Les options sur ces deux contrats ont été particulièrement délaissées.

- les transactions sur les options associées à ces deux contrats ont connu une baisse significative, de 5,8 % pour l'option sur le contrat notionnel et 10,3 % pour l'option sur le contrat Pibor.

Les volumes négociés sur le nouveau contrat Matif 5 ans, lancé en septembre 1997, ont représenté un total de plus de 2 millions de lots, soit une moyenne quotidienne approchant 27 000 lots sur les 78 séances de cotation.

Le marché est contrôlé majoritairement par les groupements d'intérêt économique et les entreprises d'investissement.

Les parts de marché sur les principaux contrats à terme de taux, par nature de négociateurs, font ressortir la part prépondérante des groupements d'intérêt économique (autour de 38 %) sur l'ensemble des produits, suivie par celle des entreprises d'investissement (autour de 20 %). Les

établissements de crédit sont intervenus proportionnellement davantage sur les produits optionnels que sur les contrats de taux.

Parts de marché (en %)	Notionnel	Pibor 3 mois	Matif 5 ans	Option notionnel	Option Pibor
Entreprises d'investissement	18,0	20,7	16,7	25,2	19,0
Établissements de crédit	9,1	6,9	7,4	26,1	29,0
Maisons de titres	17,1	23,4	13,7	6,5	16,4
Groupements d'intérêt économique	39,3	34,9	41,2	42,1	35,6
NIP	16,3	13,8	21,1	-	-

1.1.5.2. Les produits dérivés sur actions ¹³

Les options sur actions ont bénéficié du dynamisme du marché des actions...

Le Monep a bénéficié en 1997 d'une année très favorable en termes de volume d'activité. Au total, 9,9 millions d'options et 50,8 milliards de francs de primes ont été échangés, contre respectivement 8,6 millions de francs et 24,4 milliards de francs l'année précédente, ce qui représente des augmentations respectives de 15 % et 110 %. Le contrat à terme sur le CAC 40, négocié sur le Monep depuis le mois de juillet, a enregistré un volume global de transactions de 6,5 millions de lots, soit une moyenne quotidienne de près de 26 000 contrats, en progression de 10,4 % par rapport à l'exercice précédent.

... et représentent plus de 50 % des contrats d'échange sur le Monep.

En termes de produits, le compartiment des options sur actions représente désormais plus de la moitié des contrats échangés, en nombre, et 22,5 % en termes de primes ; ces produits ont enregistré les hausses les plus importantes : + 24,5 % en nombre de lots et + 149 % en capitaux. Le volume des options sur indice a progressé en 1997 de 7,8 % en nombre de lots et de 98,9 % en capitaux.

1.1.5.3. Les contrats sur marchandises ¹⁴

En revanche, les contrats à terme de marchandises sont en recul.

L'activité de Matif sur les contrats à terme de marchandises a connu une baisse de 12,6 % en 1997, en dépit de l'introduction d'un second contrat à terme, en juin, sur le sucre blanc. Seul le contrat à terme sur le colza a enregistré une hausse des volumes négociés (+ 23 %), mais l'activité sur le principal contrat à terme sur le sucre 45 ICUMSA (60 % du volume des contrats sur marchandises) a chuté de 25 %.

1.2. Les éléments de comparaison d'activité avec quelques marchés organisés étrangers

1.2.1. Les marchés à terme organisés

La concurrence internationale accrue favorise le rapprochement des marchés et des produits.

L'année 1997 a été marquée par une intensification de la concurrence entre places, tant sur le plan européen que mondial, et une volonté de consolidation des positions qui se sont traduites par la

modernisation des structures techniques, éventuellement en coopération avec d'autres marchés étrangers, et de la gamme des produits négociés.

Les marchés à terme mondiaux sont dominés par les marchés américains, ...

Les comparaisons des parts respectives des différents marchés mondiaux sur les contrats de taux long terme et court terme (futures et options confondues) 15 font ressortir les constats suivants pour l'année 1997 :

- les marchés américains, CBoT et CME 16, occupent les premières places avec respectivement 42 % sur les contrats long terme et 31,6 % sur les contrats court terme ;

... suivis du marché londonien.

- le Liffe, à la deuxième place mondiale, a enregistré des parts de marché de 25,2 % sur le long terme et 31,6 % sur le court terme et s'est imposé très largement devant ses concurrents européens ;
- le Matif a obtenu 11,3 % sur le compartiment long terme, devant la DTB à 8,6 %, et 5,9 % sur le court terme.

Le marché à terme de Londres, le Liffe, a enregistré une augmentation de 25 % de ses volumes de transactions en 1997, principalement sur les produits de taux, et talonne désormais les marchés américains en termes de volumes négociés, parvenant même à devancer pour la première fois le CBoT en septembre 1997.

Au niveau européen, on notera le dynamisme de la DTB aux dépens du Matif et du Liffe.

La DTB a continué sa progression en 1997, prenant des parts de marché au Matif et au Liffe. L'activité de la DTB sur le Bund, contrat de taux à long terme, a dépassé ponctuellement celle du Matif sur le contrat notionnel. L'année 1997 a également vu la concrétisation de l'alliance entre les marchés à terme allemand et suisse (Soffex).

1.2.2. Les places boursières internationales

Au niveau international, la forte progression des marchés boursiers a été générale sur les places occidentales, dans un contexte de concurrence accrue qui entraîne la modernisation des marchés.

L'année 1997 a été une année très favorable pour les principales places boursières occidentales, dont les indices ont connu des hausses très significatives 17 : + 47,1 % pour le DAX, + 59,8 % pour l'indice suisse SMI, + 20,8 % pour le Dow Jones et + 24,6 % pour l'indice FT-SE.

Comme pour les marchés à terme, une accélération de la concurrence entre places a pu être observée, qui se traduit principalement par la modernisation des structures de négociation (lancement d'un nouveau système de transaction sur la Bourse de Londres en octobre et d'un système de cotation électronique sur celle de Francfort en novembre, notamment) et par la poursuite de l'abaissement des coûts de transaction (de 60 % sur la Bourse de Londres, par exemple). Par ailleurs, les Bourses de Paris, Francfort et Zurich ont décidé de développer ensemble une gamme d'indices européens et de produits dérivés sur ces indices.

2. LES ÉTABLISSEMENTS DE CRÉDIT SPÉCIALISÉS DANS LA PRESTATION DE SERVICES D'INVESTISSEMENT

2.1. Les banques de marché

L'étude porte sur les 26 établissements de crédit du groupe homogène 610.

Le périmètre retenu dans cette étude — le groupe homogène 610 des banques de marchés — comporte 26 établissements de crédit en 1997, spécialisés dans les activités de marché pour compte propre : opérations interbancaires, opérations sur titres et plus généralement interventions sur tous instruments financiers, tant au bilan qu'au hors bilan. La population étudiée, homogène en termes d'activités — prépondérance des opérations de marché pour compte propre —, apparaît, en revanche, hétérogène du point de vue de la taille : à titre d'exemple, les cinq premiers établissements en termes de total de bilan représentent 79 % de l'ensemble.

2.1.1. L'activité des banques de marché en 1997

2.1.1.1. L'évolution générale des volumes d'activité : hausse des opérations de bilan, baisse du volume des principaux engagements de hors bilan

La progression de l'activité se poursuit, mais à un rythme moins soutenu qu'en 1996.

Le volume d'activité des banques de marché, apprécié en termes de total de bilan à la date d'arrêté annuel, ressortait en augmentation de 28 % au 31 décembre 1997, contre respectivement + 86 % et + 28 % en 1996 et 1995. Le total de bilan moyen du groupe atteignait ainsi 67 milliards de francs. La croissance des opérations interbancaires (+ 35 %) et des opérations sur titres et diverses (+ 27 %) explique l'augmentation globale du volume d'activité, ces postes représentant respectivement, en moyenne, 22 % et 76 % du total du bilan globalisé. La part des opérations en devises dans le total de la situation globalisée de l'échantillon, en moyenne actif/passif, est passée de 31,5 % en 1996 à 39 % en 1997.

L'augmentation est principalement due à l'interbancaire et aux opérations sur titres, alors que le hors bilan s'est contracté.

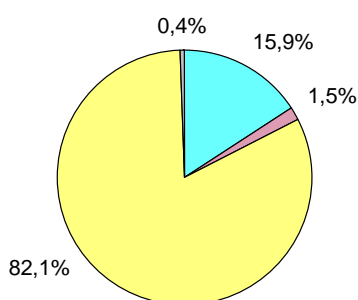
Cependant, ce constat doit être nuancé par l'observation du hors bilan : le total des engagements sur titres, celui des opérations de change à terme et celui des engagements sur instruments financiers à terme, postes significatifs dans l'appréciation de l'activité des banques de marché, s'inscrivaient en baisse, de respectivement 3 %, 18 % et 26 %. L'évolution des deux derniers postes s'explique principalement par la décision — effective en fin d'année 1997 — d'un intervenant important de délocaliser à Londres ses opérations de change et celles sur les produits dérivés de taux.

2.1.1.2. La structure du bilan des banques de marché ¹⁸ : prédominance de l'interbancaire et des opérations sur titres

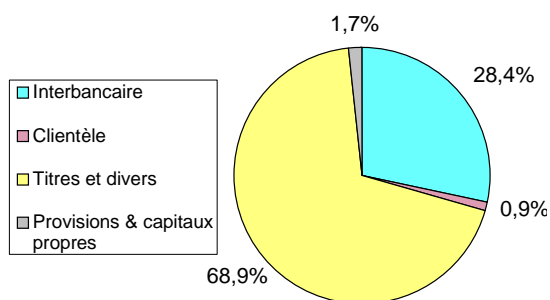
Les opérations sur titres et diverses et l'interbancaire représentent l'essentiel du bilan des banques de marché.

L'analyse du bilan globalisé du groupe des banques de marché au 31 décembre 1997 fait ressortir la structure suivante : à l'actif, les opérations sur titres et diverses, prépondérantes, représentaient 82 % du total de bilan et l'interbancaire 16 % ; au passif, ces proportions atteignaient respectivement 28 % et 69 %. Par ailleurs, les opérations avec la clientèle demeuraient marginales, à l'actif comme au passif, avec des encours inférieurs à 2 % de la situation globalisée du groupe.

Structure de l'actif au 31 décembre 1997



Structure du passif au 31 décembre 1997



2.1.1.3. Les opérations sur titres : prépondérance des opérations de pension livrée et du portefeuille de transaction

L'activité est marquée par la concentration des encours...

Le montant du portefeuille-titres (hors pensions livrées) de la catégorie sous revue s'inscrivait en augmentation de 6 % en 1997 à 612 milliards de francs et représentait en date d'arrêté 35 % du total de la situation globalisée du groupe. Il convient à nouveau de souligner la concentration des encours, le portefeuille-titres de quatre établissements représentant 75 % de l'encours global.

... et la prépondérance du portefeuille de transaction, qui génèrent un effet prix important dû à la valorisation au cours de marché.

La proportion de chaque catégorie comptable de titres, en revanche, est demeurée stable avec des parts respectives de 83 % (transaction), 7 % (placement) et 10 % (investissement). L'importance du portefeuille de transaction, valorisé au cours de marché, permet de préciser qu'une partie de l'augmentation de la valeur comptable nette du portefeuille-titres global s'explique par un effet prix, les valeurs de marché des titres à revenu fixe s'étant appréciées au cours de l'exercice 1997.

Les portefeuilles de titres sont essentiellement constitués de valeurs à revenu fixe dont la proportion en devises augmente.

Le portefeuille-titres de la catégorie sous revue au 31 décembre 1997 se composait à 44 % de titres en devises (contre 34 % l'exercice précédent) et était constitué pour l'essentiel de titres à revenu fixe au sens de la réglementation bancaire. Le portefeuille-titres en devises comprenait majoritairement des obligations, tandis que la répartition du portefeuille-titres en francs, plus diversifiée, faisait ressortir la part prépondérante des obligations et des titres de créances négociables, respectivement autour de 50 % et 37 %¹⁹. Le portefeuille de titres de créances négociables était constitué à près de 78 % de bons du Trésor, évolution stable par rapport à l'exercice précédent. Les encours de BMTN en revanche tendaient à se réduire (de 11 % à moins de 6 % de l'encours global des titres de créances négociables libellés en francs) et la part des certificats de dépôt à augmenter (de moins de 6 % à plus de 7,5 %).

Les encours de titres émis par les banques se sont réduits.

Au passif, les encours de titres de créances négociables et d'obligations émis par les banques de marché se sont inscrits en baisse, respectivement de 2,5 % et 10,6 %.

¹⁹ Sur les 26 établissements du groupe, 18 étaient appelés à remettre un état détaillé annuel de leur portefeuille-titres. Les données chiffrées citées dans la suite du paragraphe constituent donc des ordres de grandeur et non des données exhaustives.

La pension livrée constitue le principal poste du bilan des établissements de crédit sous revue, qui se refinancent essentiellement par ce moyen.

Les encours de pensions livrées ont connu une hausse significative, + 36 % à l'actif, + 42 % au passif, et demeuraient le poste prédominant du bilan, avec des parts de 42 % de l'actif et 44 % du passif de la situation globalisée du groupe homogène. Les titres donnés en pension livrée, en particulier, s'imposaient comme la source principale de refinancement des banques de marché.

2.1.1.4. Évolution du hors bilan des banques de marché ²⁰

L'ensemble des postes du hors bilan a diminué, ...

Les encours sur engagements sur instruments financiers à terme, de taux, de change et autres, ont baissé en 1997 sur chacun de ces compartiments, respectivement de 21 %, 64 % et 57 %, soit une diminution globale de 26 % sur l'activité métropole. Les engagements sur instruments financiers de taux représentaient toujours le compartiment le plus important avec 94 % de l'encours global. Les opérations sur instruments financiers à terme réalisées à l'étranger s'élevaient en volume à 290 milliards de francs, soit moins de 5 % de l'activité.

... mais les encours sur instruments financiers de taux sont toujours majoritaires.

La part des swaps de macro-couverture s'est accrue.

Les opérations fermes constituaient toujours l'essentiel de l'encours des instruments à terme de taux (95 % en 1996 et 93 % en 1997). Les opérations de couverture, qui ne représentaient que 9 % de l'encours global en 1996, dépassaient 20 % en 1997. Parmi ces opérations de couverture, la part des swaps de macro-couverture a progressé de 88,5 % en 1996 à 99 % en 1997.

La stabilité des taux de change dans l'Union européenne expliquerait en partie le repli des opérations de change à terme.

Parallèlement, l'encours des opérations de change à terme s'est réduit en 1997 de 18 %, phénomène qui pourrait s'expliquer notamment par la stabilité observée dans l'Union européenne en matière de taux de change.

2.1.2. Les résultats des banques de marché en 1997

Le poids croissant des frais généraux et des provisions entraîne un recul des bénéfices qui recouvre des situations contrastées.

En dépit d'une conjoncture plutôt favorable en 1997 sur les marchés financiers, notamment boursiers, les banques de marché, recensées dans le groupe homogène 610, ont globalement vu leurs bénéfices régresser par rapport à l'exercice précédent, en raison de situations individuelles largement contrastées.

En effet, si en 1997 le produit net bancaire progresse globalement, les frais généraux des banques de marché ont poursuivi leur croissance à un rythme soutenu. Une hausse substantielle des dotations nettes aux provisions, aux origines diverses, caractérise également l'exercice.

Au total, pénalisé par les pertes dégagées par quelques établissements, le bénéfice global extériorisé par l'ensemble analysé, ressort en baisse.

2.2. Les banques, sociétés financières et sociétés financières « maisons de titres » spécialisées dans la gestion pour compte de tiers

L'application de la loi MAF, pour ce qui concerne la gestion pour compte de tiers, a entraîné des changements de statuts pour certains établissements...

L'application de la loi n° 96-597 du 2 juillet 1996 de modernisation des activités financières a engendré de profondes modifications dans l'activité de gestion de portefeuille pour le compte de tiers. En effet, ce service, comme tous les autres services d'investissement, ne peut être exercé dorénavant que par des établissements de crédit et des entreprises d'investissement ayant été agréés à cet effet par le Comité des établissements de crédit et des entreprises d'investissement ou, dans le cas des sociétés de gestion de portefeuille, par la Commission des opérations de bourse. Les prestataires de ce service d'investissement ont donc dû mettre leurs statuts en harmonie avec la loi précitée avant le 31 décembre 1996. Par ailleurs, le statut de maison de titres étant abrogé à compter du 31 décembre 1997, les établissements concernés ont été appelés à choisir entre celui de société financière et celui d'entreprise d'investissement.

... et une réorganisation des activités pour l'ensemble des prestataires de services d'investissement...

L'entrée en vigueur de cette loi a également eu pour conséquence de pousser les établissements à revoir ou à réorganiser leurs activités et d'accélérer le processus de filialisation de l'activité de gestion entrepris par certains groupes bancaires ou financiers.

... rendue nécessaire pour harmoniser la profession...

Ainsi, en 1997, la population des établissements exerçant l'activité de gestion de portefeuille pour compte de tiers était hétérogène en raison de la variété des statuts disponibles — banques, sociétés financières, sociétés financières « maisons de titres », entreprises d'investissement. En outre, des changements de statut sont intervenus en cours d'année à l'intérieur de la population concernée, notamment pour les maisons de titres.

... qui reste néanmoins marquée par une forte hétérogénéité, certains établissements exerçant cette activité à titre accessoire, d'autres à titre principal.

L'activité de gestion pour compte de tiers est dès lors délicate à cerner tant en termes d'activité que de résultats, car elle est exercée à titre accessoire, mais parfois pour des volumes importants, par la plupart des établissements de crédit — au moyen de filiales *ad hoc* — ainsi que par certaines entreprises d'investissement. De plus, à cette activité sont souvent adjoints des services connexes, notamment ceux de conseil en gestion de patrimoine, de conseil aux entreprises, de tenue de comptes et de conservation de titres.

Les entreprises d'investissement exerçant à titre principal l'activité de gestion de portefeuille pour compte de tiers sous la forme de sociétés de gestion de portefeuille ou d'OPCVM sont surveillées par la Commission des opérations de bourse et n'entrent pas dans le champ de cette étude. Sont donc examinées ci-dessous uniquement les activités des banques, des sociétés financières et des ex-maisons de titres spécialisées dans la gestion pour compte de tiers, soit 44 établissements de crédit dont 33 maisons de titres²¹. La liste de ces établissements a été établie à partir des statuts déclarés au 30 septembre 1997.

2.2.1. L'activité des banques et des sociétés financières non « maisons de titres » spécialisées dans la gestion de portefeuille pour compte de tiers

L'activité est centrée sur la gestion individuelle.

Les banques et les sociétés financières spécialisées dans la gestion pour compte de tiers étaient dépositaires de 144 milliards de francs d'encours de titres et géraient sous mandat de gestion 47 milliards de francs d'encours au 31 décembre 1996²². Les établissements concernés étaient particulièrement actifs dans le domaine de la gestion individuelle, qui représentait 78 % de l'activité de dépositaire et 45 % de l'activité de gestionnaire sous mandat.

Titres ou autres actifs gérés ou en dépôt	Clientèle résidente		Clientèle non-résidente		Ensemble de la clientèle
	Nombre de comptes	Encours *	Nombre de comptes	Encours *	Encours *
<u>Actifs dont l'établissement est dépositaire :</u>					
- gestion individuelle	176 778	108 141	913	4 886	113 027
- OPCVM	192	30 534	2	445	30 979
- autres fonds gérés	2 054	165	0	0	165
Total	179 024	138 840	915	5 331	144 171
<u>Actifs dont l'établissement assure la gestion sous mandat :</u>					
- gestion individuelle	5 578	19 325	302	1 910	21 235
- OPCVM	67	16 631	3	1 599	18 230
- autres fonds gérés	11 099	4 580	4	3 142	7 722
Total	16 744	40 536	309	6 651	47 187
* En millions de francs.					

Le total de la conservation de titres assurée par ces établissements représentait un peu plus de 2 % de l'ensemble de la conservation effectuée en France²³ en 1996, qui est de plus en plus concentrée sur quelques grands établissements.

Les commissions, toutes catégories confondues, sont en augmentation.

Au 30 juin 1997, les commissions perçues sur prestations de services financiers, à 468 millions de francs, étaient en augmentation de 23 % par rapport à celles du 30 juin 1996. Celles portant sur la commercialisation de titres, après une très forte augmentation (+ 42 %), atteignaient 224 millions de francs, et représentaient 48 % de l'ensemble des commissions encaissées. Les commissions perçues pour les titres gérés et en dépôt étaient légèrement supérieures (3,9 %) à celles encaissées en juin 1996, bien que les produits de la gestion collective aient affiché une chute de 9,6 %. L'activité de conseil, qui s'est fortement développée, restait toutefois marginale et, à 15 millions de francs, les commissions perçues à ce titre ne représentaient que 3 % de l'ensemble des commissions.

Produits bruts encaissés sur prestations de services financiers	Encours *		Variations %	Encours * 2.1996 Montants/2 (C)	Variations %
	06.1997 (A)	06.1996 (B)			
- Commissions perçues sur titres gérés ou en dépôt	214 705	206 647	3,9 %	202 723	5,9 %
dont gestion d'OPCVM et de FCC	139 237	154 112	- 9,7 %	151 926	- 8,4 %
- Commissions perçues sur opérations sur titres	223 493	157 506	41,9 %	170 038	31,4 %
dont parts d'OPCVM et de FCC	96 823	52 986	82,7 %	65 814	47,1 %
- Commissions perçues sur activité d'assistance et de conseil	14 558	4 407	230,3 %	12 330	18,1 %
- Produits sur moyens de paiement.....	14 664	11 103	32,1 %	9 928	47,7 %
- Produits sur autres prestations	1 081	948	14,0 %	1 711	- 36,8 %
Total	468 501	380 611	23,1 %	396 730	18,1 %

* En milliers de francs.

Le bénéfice a reculé, essentiellement à cause des charges exceptionnelles, alors que l'activité a progressé et que le coefficient net global d'exploitation s'est amélioré.

Au 30 juin 1997, le produit net bancaire moyen de l'ensemble des établissements a connu une augmentation significative (+ 13,4 %) par rapport à celui de juin 1996, due, notamment, à une diminution des charges d'exploitation. Malgré la forte augmentation des frais généraux (+ 20,5 %), le coefficient net global d'exploitation moyen ressortait à 58,7 %, en amélioration de 6 points par rapport à celui de décembre 1996. Le bénéfice net cumulé, à 160 millions de francs, était inférieur de 7,5 % à celui du 30 juin 1996, certains établissements ayant comptabilisé des charges exceptionnelles élevées pour dépréciation de leurs immeubles d'exploitation.

Principaux soldes intermédiaires de gestion des banques et sociétés financières non maisons de titres effectuant à titre principal la gestion pour compte de tiers

Produits et charges (en millions de francs)	06.1997 (A)	06.1996 (B)	Variations %	1996 Montants/2 (C)	Variations %
			(A) / (B)		(A) / (C)
Total produits d'exploitation bancaire	1 714	1 687	1,6 %	1 600	7,1 %
Total charges d'exploitation bancaire	1 121	1 160	- 3,4 %	1 091	2,8 %
Produit net bancaire	591	521	13,4 %	506	16,8 %
Frais généraux	368	305	20,7 %	336	9,5 %
Produit global d'exploitation	656	548	19,7 %	587	11,8 %
Résultat brut d'exploitation	271	224	21,0 %	206	31,6 %
Dotations nettes aux provisions sur créances irrécupérables	4	11	- 63,6 %	2	100,0 %
Résultat courant avant impôt	267	218	22,5 %	205	30,2 %
Résultat net	160	173	- 7,5 %	144	11,1 %

Les fonds propres ont augmenté.

Par ailleurs, les fonds propres cumulés des banques et des sociétés financières concernées s'élevaient à 2 502 millions de francs au 30 septembre 1997 et étaient en augmentation de 1,4 % par rapport à ceux du 30 septembre 1996, qui atteignaient 2 467 millions de francs.

2.2.2. L'activité des sociétés financières « maisons de titres » spécialisées dans la gestion de portefeuille pour compte de tiers

Ces maisons de titres avaient un rôle d'intermédiation dans le placement d'émissions sur les marchés primaires...

Au 31 décembre 1996, les maisons de titres dont l'activité principale était la gestion pour compte de tiers avaient participé au placement de 1 760 émissions sur les marchés primaires, pour un montant d'environ 120 milliards de francs ²⁴, et quasi-exclusivement en qualité de simples intermédiaires. Les titres émis par les résidents français atteignaient 114 milliards de francs, dont 75 milliards de francs de parts d'OPCVM, 29 milliards de francs de titres de créances négociables, 7 milliards de francs d'obligations, 3 milliards de francs de bons du Trésor négociables — le volume des actions placées était extrêmement faible (8 millions de francs), ainsi que le volume des titres émis par des non-résidents (8 millions de francs). Les principaux souscripteurs résidents étaient des OPCVM (38 milliards de francs d'encours) et pour un montant équivalent (respectivement 27 milliards de francs et 28 milliards de francs) des établissements de crédit et de la clientèle non financière. Les souscripteurs non-résidents étaient à hauteur de 73 % des OPCVM, le solde étant des personnes physiques.

... à destination d'OPCVM en majorité.

Les maisons de titres ont également procédé au rachat de 76 milliards de francs de parts d'OPCVM sur les marchés primaires et ont acheté et vendu respectivement 219 milliards de francs et 193 milliards de francs de titres sur le marché secondaire.

Titres ou autres actifs gérés ou en dépôt (1)	Clientèle résidente		Clientèle non-résidente		Ensemble de la clientèle
	Nombre de comptes	Encours (2)	Nombre de comptes	Encours (2)	Encours (2)
Actifs dont l'établissement est dépositaire :					
- gestion individuelle	14 899	51 175	360	1 597	52 772
- OPCVM	12 805	84 640	27	318	84 958
Total	27 704	135 815	387	1 915	137 730
Portefeuille-titres dont l'établissement assure la gestion sous mandat :					
- gestion individuelle	8 974	12 186	230	742	12 928
- OPCVM	372	48 780	12	123	48 903
Total	9 346	60 966	242	865	61 831
(1) Source : états mod.4092 de la Bafi.					
(2) En millions de francs.					

Au 31 décembre 1996, les maisons de titres considérées étaient dépositaires de 138 milliards de francs d'actifs et gestionnaires de 62 milliards de francs d'actifs. La part de la gestion collective (134 milliards de francs) représentait 67 % des actifs détenus, soit 61 % de l'activité de dépositaire et 79 % de l'activité de gestionnaire de ces établissements. Le total de la conservation de titres effectuée se situait à hauteur de 2,1 % de l'ensemble de la conservation française.

L'évolution des différentes sortes de commissions a été contrastée.

Au 30 juin 1997, les commissions perçues sur les prestations de services financiers, à 417 millions de francs, enregistraient une chute de plus de 57 %, due essentiellement à la très forte contraction (70 %) des commissions encaissées sur les titres gérés et en dépôt. On constate par ailleurs une forte progression des commissions d'achats/ventes de titres (+ 137 %).

Produits bruts encaissés sur prestations de services financiers	Encours (en milliers de francs)		Variations % (A) / (B)	Encours 12.1996 Montants/2 (C)	Variations % (A) / (C)
	06.1997 (A)	06.1996 (B)			
- Commissions perçues sur titres gérés ou en dépôt dont gestion d'OPCVM et de FCC	249 317	849 952	- 70,7 %	901 410	- 72,3 %
- Commissions perçues sur opérations sur titres dont achats/vente de titres	168 919	752 063	- 77,5 %	790 972	- 78,6 %
dont placement et rachat de parts d'OPCVM et de FCC	112 959	85 876	31,5 %	94 704	19,3 %
dont achat/vente de titres	86 997	6 618	137,6 %	58 413	48,9 %
- Commissions perçues sur activité d'assistance et de conseil	15 574	23 060	- 32,5 %	22 249	- 30,0 %
dont assistance aux entreprises	27 870	25 293	10,2 %	27 827	0,2 %
- Produits sur moyens de paiement	20 834	12 948	60,9 %	13 430	55,1 %
- Produits sur autres prestations	23	31	- 25,8 %	38	- 39,5 %
- Produits sur autres prestations	27 347	22 844	19,7 %	25 614	6,8 %
Total	417 516	983 996	- 57,6 %	1 049 593	- 60,2 %

Le résultat net a augmenté, malgré la baisse de l'activité de gestion pour compte de tiers.

Le premier semestre 1997 a connu une forte diminution de l'activité des maisons de titres spécialisées dans la gestion pour compte de tiers, qui s'est traduite par une contraction de près de 25 % des produits d'exploitation bancaire et de 28,6 % des charges d'exploitation. Ainsi, le produit net bancaire moyen de ces établissements a chuté de près de 10 %, mais leur coefficient brut d'exploitation bancaire a été ramené à 76 %, au lieu de 80 % au 30 juin 1996. Les frais généraux ayant également enregistré une décroissance significative (15,8 %), le coefficient net global d'exploitation de ces maisons de titres ressort à 56 %, en amélioration de 6 % par rapport au 30 juin 1996. Quant à leur résultat net moyen, à 255 millions de francs, il est en augmentation de plus de 10 %.

Les maisons de titres ont augmenté leurs fonds propres de 12 %.

Au 30 septembre 1997, les fonds propres des maisons de titres spécialisées dans la gestion pour compte de tiers s'élevaient à 3 656 millions de francs et avaient augmenté de plus de 12 % par rapport à ceux dont elles disposaient au 30 septembre 1996, qui atteignaient 3 255 millions de francs. Le coefficient de rentabilité était proche de 7 %.

**Principaux soldes intermédiaires de gestion des sociétés financières maisons de titres
effectuant à titre principal la gestion pour compte de tiers**

Produits et charges (en millions de francs)	06.1997 (A)	06.1996 (B)	Variations % (A) / (B)	12.1996 Montants/2 (C)	Variations % (A) / (C)
Total produits d'exploitation bancaire	3 003	3 981	- 24,6 %	4 166	- 27,9 %
Total charges d'exploitation bancaire	2 286	3 200	- 28,6 %	3 329	- 31,3 %
Produit net bancaire	717	794	- 9,7 %	841	- 14,7 %
Frais généraux	432	513	- 15,8 %	563	- 23,3 %
Produit global d'exploitation	791	859	- 7,9 %	924	- 14,4 %
Résultat brut d'exploitation	348	327	6,4 %	339	2,7 %
Dotations nettes aux provisions					
Dotations nettes aux provisions sur créances irrécupérables	- 51	- 14	264 %	- 52	- 1,9 %
Résultat courant avant impôt	362	327	10,7 %	379	- 4,5 %
Résultat net	255	231	10,4 %	247	3,2 %

3. LES ENTREPRISES D'INVESTISSEMENT

La prestation de services d'investissement a été également exercée à titre exclusif ou principal, en 1997, par des sociétés agréées selon le nouveau statut d'entreprise d'investissement. Cela étant, il a paru encore justifié, pour cette étude, de présenter leurs activités en fonction des anciennes catégories dont elles disposaient — et dont certaines caractéristiques ont continué à se faire sentir tout au long de l'exercice sous revue.

3.1. Les sociétés de bourse

Les sociétés de bourse assurent une activité d'intermédiation sur les marchés organisés d'actions et les marchés à terme et, de façon complémentaire, la gestion de portefeuille pour compte de tiers.

Les sociétés de bourse, issues des anciennes charges d'agent de change, avaient, avant l'entrée en vigueur de la loi de modernisation des activités financières du 2 juillet 1996, le monopole des négociations sur actions. Leur activité traditionnelle est l'intermédiation sur les marchés organisés d'actions, mais elles sont également actives sur les marchés à terme (notamment sur le Monep en France). La gestion de portefeuille pour compte de tiers, qui constitue un complément naturel de ce premier métier, est souvent logée dans une structure filiale. Dans le cadre de leur rôle d'intermédiaire des marchés, les sociétés de bourse ont par ailleurs développé des opérations pour compte propre, liées principalement à des contrats de tenue de marché, à un rôle de contrepartie face à la clientèle, ou encore à des stratégies d'arbitrage.

L'étude suivante porte sur les sociétés de bourse ayant opté pour le statut d'entreprise d'investissement.

À la date d'entrée en vigueur de la loi de modernisation des activités financières, six sociétés de bourse disposaient d'un agrément d'établissement de crédit, en qualité de maison de titres. Les autres négociateurs membres de la Société des bourses françaises ou du nouveau marché, soit 52 entités, ont obtenu le statut d'entreprise d'investissement à la suite de la reconnaissance de leurs droits acquis par le Comité des établissements de crédit et des entreprises d'investissement en matière de prestation de services d'investissement. À l'issue d'opérations de restructuration ayant affecté six de ces sociétés, il restait, au 31 décembre 1997, 46 entreprises d'investissement actives membres de la Société des bourses françaises ou du nouveau marché. La présente analyse est fondée sur les

résultats provisoires remis au secrétariat général de la Commission bancaire par ces 46 entreprises. Les données utilisées reflètent les douze mois d'activité de l'exercice 1997, et sont issues des comptes de résultat provisoires établis sur une base sociale.

3.1.1. La typologie des sociétés de bourse et les moyens mis en œuvre

3.1.1.1. Les services d'investissement autorisés

Sur 46 établissements, onze sont habilités à fournir l'ensemble des services d'investissement définis par la loi MAF (article 4).

Au cours de l'année 1997, quatorze entreprises ont été autorisées par le Comité des établissements de crédit et des entreprises d'investissement à étendre leur activité aux services d'investissement de prise ferme et de placement, services qui n'étaient pas initialement validés au titre des droits acquis. Ainsi, au 31 décembre 1997, onze entreprises étaient désormais habilitées à fournir l'ensemble des services d'investissement définis à l'article 4 de la loi MAF.

Le nombre d'entreprises de l'échantillon agréées pour chacun des services d'investissement au 31 décembre 1997 s'établissait comme suit :

a	Réception et transmission d'ordres pour compte de tiers	44
b	Exécution d'ordres pour compte de tiers	43
c	Négociation pour compte propre	46
d	Gestion de portefeuille pour compte de tiers	31
e	Prise ferme	14
f	Placement	14

3.1.1.2. L'actionnariat

Plus des deux tiers des entreprises sont détenues par des actionnaires français (institutionnels ou indépendants).

Parmi ces entreprises, vingt (soit 44 % du total) étaient contrôlées par un groupe bancaire ou institutionnel français, tandis que douze sociétés (soit 26 % du total) étaient détenues par des actionnaires français indépendants. Enfin, dix entreprises (22 %) étaient filiales d'un groupe originaire d'un pays de l'Union européenne et quatre (9 %) étaient à capitaux étrangers hors Union européenne.

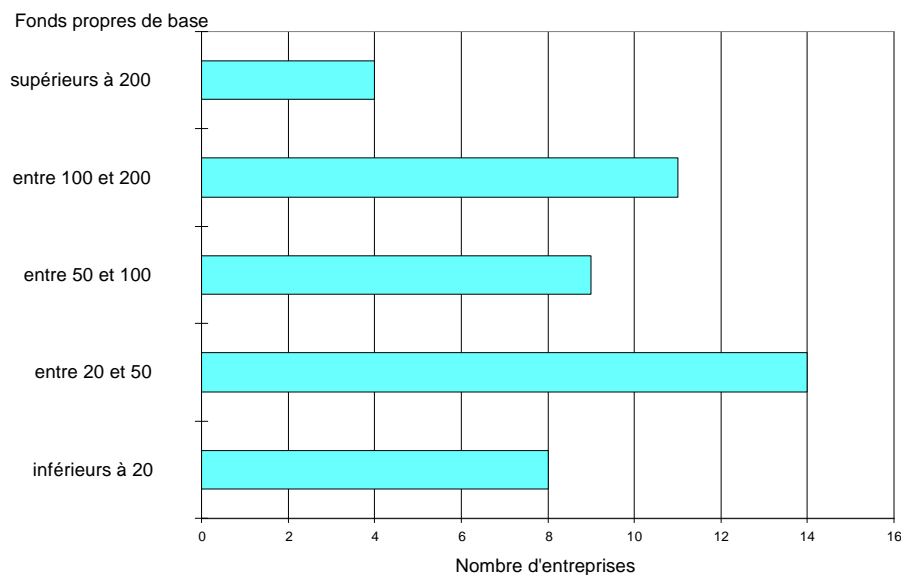
3.1.1.3. Les fonds propres

Les montants de fonds propres sont disparates.

Les sociétés de bourse disposaient en moyenne, à la fin de 1997, d'une dotation en fonds propres de base de 86 millions de francs. Toutefois, seulement 48 % d'entre elles détenaient des fonds propres de base supérieurs à 50 millions de francs.

(en millions de francs au 31/12/1997)	Fonds propres de base	Fonds propres complémentaires	Fonds propres surcomplémentaires	Fonds propres globaux
Cumul toutes sociétés de bourse	3 958	103	176	4 237
Moyenne	86	2	4	92
Valeur médiane	54	8	17	60

Répartition des entreprises par niveau de fonds propres de base sociaux

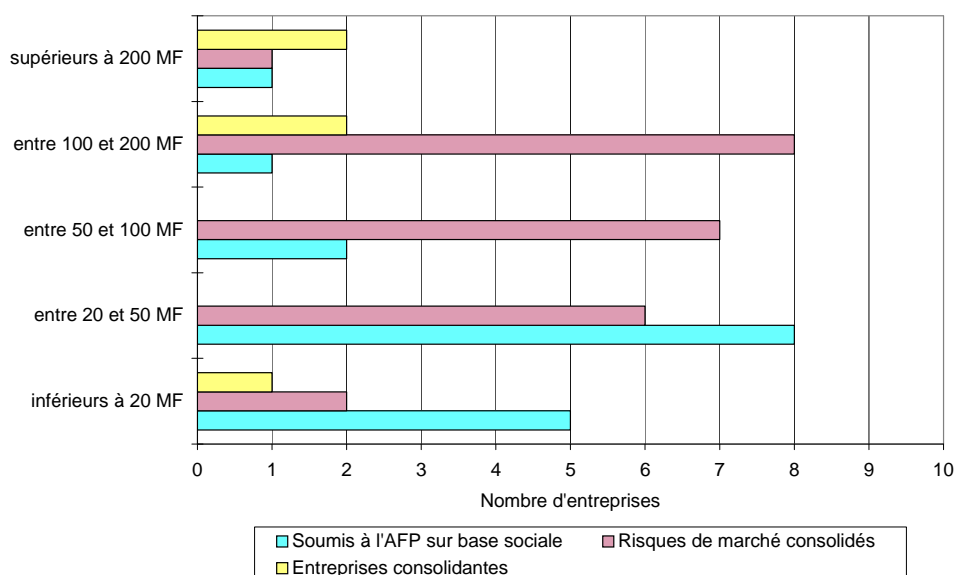


Source : secrétariat général de la Commission bancaire

Les exigences de fonds propres fixées par la réglementation doivent être respectées sur une base sociale, seules les positions liées aux activités de marché peuvent être consolidées.

La réglementation bancaire et financière fixe une norme de couverture des risques de l'activité d'intermédiation par les fonds propres que les entreprises d'investissement doivent obligatoirement respecter sur une base sociale. De même, les fonds propres sociaux doivent permettre d'assurer la continuité de l'exploitation, leur montant devant être supérieur à trois mois de frais généraux. En revanche, les positions liées aux activités de marché peuvent, le cas échéant, être consolidées. On observe cependant que les sociétés intégrées dans un périmètre de consolidation au niveau duquel s'apprécie le respect des normes d'adéquation des fonds propres aux risques de marché disposaient dans la plupart des cas de fonds propres de base supérieurs à ceux des entreprises qui devaient satisfaire à ces exigences sur une base sociale.

Répartition des entreprises par niveau de fonds propres sociaux



Source : secrétariat général de la Commission bancaire

3.1.1.4. Les effectifs

Les effectifs ont augmenté de 10 %.

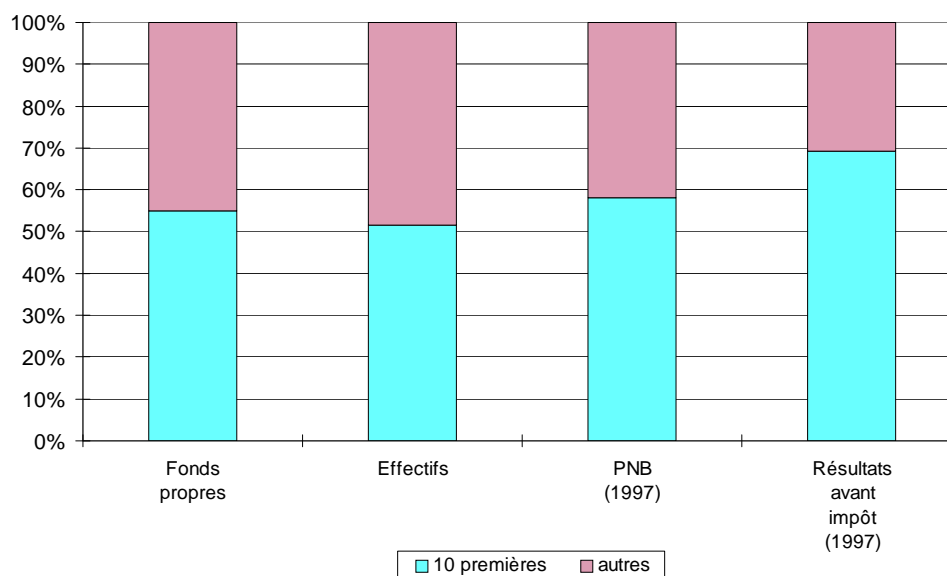
Les 46 sociétés de bourse de l'échantillon employaient 3 568 personnes au 31 décembre 1997, contre 3 254 un an plus tôt, ce qui représente une progression de 10 % des effectifs totaux. La moitié des entreprises disposait d'un effectif supérieur à 50 personnes.

3.1.1.5. La concentration

La concentration est assez faible.

Le secteur apparaissait relativement peu concentré. Ainsi, les dix premières entreprises (soit 22 % de la population) ne regroupaient que la moitié environ des effectifs. Par ailleurs, les dix produits nets bancaires les plus importants représentaient moins de 60 % du produit net bancaire total. Cette relative dispersion masque toutefois une certaine hétérogénéité des structures, la plus importante d'entre elles disposant d'un effectif de 262 personnes et la plus petite de trois personnes seulement. Par ailleurs, les dix entreprises réalisant les plus forts bénéfices totalisaient 70 % des résultats cumulés de la population.

Part des dix premières entreprises



Source : secrétariat général de la Commission bancaire

3.1.2. L'activité et les résultats en 1997

Les sociétés de bourse ont bénéficié de la vitalité des marchés.

Le dynamisme des marchés de valeurs mobilières français durant l'année 1997 a permis, dans la plupart des cas, aux sociétés de bourse de développer de façon significative leur activité et d'améliorer leur rentabilité. L'activité d'intermédiation a bénéficié de l'accroissement des volumes échangés et du montant des transactions. Les activités pour compte propre ont également largement tiré profit de l'évolution générale des marchés.

Deux catégories d'entreprises sont distinguées dans l'analyse des résultats ci-après, suivant l'importance relative des produits des opérations pour compte propre, comparée au montant des commissions encaissées ²⁵.

3.1.2.1. Le produit net bancaire

En effet, leur activité s'est développée, ce qui se traduit par une augmentation du produit net bancaire...

L'ensemble de la population a bénéficié du développement général de l'activité. Ainsi, le produit net bancaire a augmenté dans des proportions sensiblement équivalentes quelle que soit la nature des opérations effectuées. La quasi-totalité des entreprises a dégagé un produit net bancaire en progression, seules quatre d'entre elles subissant un recul d'activité entre 1996 et 1997. La part des dix premiers produits nets bancaires a de plus en plus varié d'une année sur l'autre.

Produit net bancaire cumulé

en millions de francs	1996	1997	Variation
ENSEMBLE DE LA POPULATION (46 entreprises)	5 189	8 052	+ 55 %
Entreprises ayant une activité pour compte propre significative (21 entreprises)	3 169	5 042	+ 59 %
Autres sociétés (25 entreprises)	2 020	3 010	+ 49 %
PRODUIT NET BANCAIRE MEDIAN	67	116	+ 73 %
Part des dix premiers PNB dans le cumul	56 %	58 %	

... et une amélioration de la productivité de travail.

La forte augmentation des volumes d'affaires traités a permis un net accroissement de la productivité des équipes, le ratio produit net bancaire/effectifs de l'ensemble de la population étudiée enregistrant une progression très sensible d'une année sur l'autre.

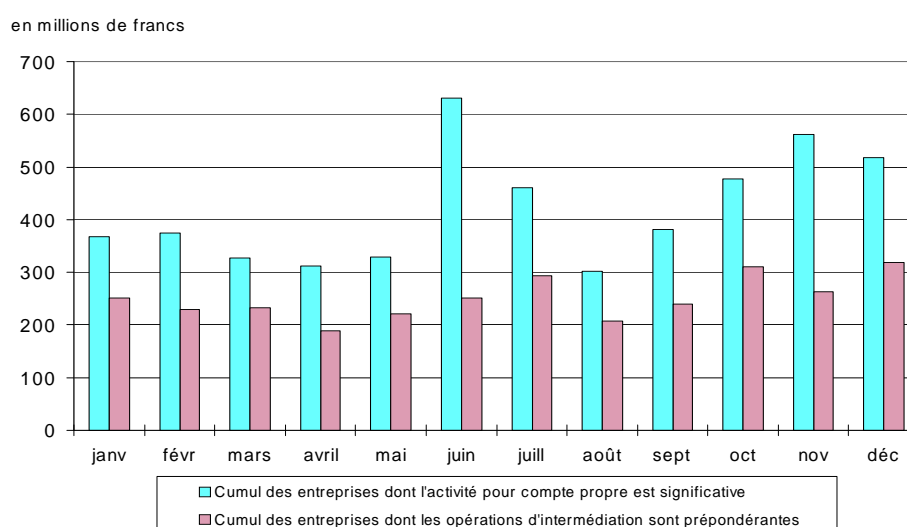
Évolution du ratio PNB/effectif

en milliers de francs	1996	1997	Variation
ENSEMBLE DE LA POPULATION (46 entreprises)	1 595	2 257	+ 42 %
Entreprises ayant une activité pour compte propre significative (21 entreprises)	1 944	2 713	+ 40 %
Autres sociétés (25 entreprises)	1 244	1 760	+ 42 %

La progression de l'activité s'est accélérée au second semestre.

L'activité a connu un développement plus marqué au cours du second semestre de l'année. Les mois de juillet, octobre et décembre ont notamment été les plus favorables à l'activité d'intermédiation. Les entreprises développant une activité pour compte propre ont enregistré de plus fortes variations dans leurs produits mensuels.

Formation du produit net bancaire au cours de l'exercice 1997



Source : secrétariat général de la Commission bancaire

3.1.2.2. Les principales composantes du produit net bancaire

• Les commissions perçues

Les commissions ont progressé, exceptées celles de courtage sur obligations, dont le marché est en recul.

En regard d'une augmentation de 68 % du montant des transactions totales enregistrées sur les marchés d'actions français ²⁶, les commissions de courtage sur actions comptabilisées par les entreprises sous revue ont connu une progression de 52 % en 1997. Les commissions de courtage sur obligations s'inscrivaient pour leur part en retrait de 18 %, reflétant ainsi l'évolution constatée sur le marché obligataire organisé par la Société des bourses françaises (- 22 %). Les revenus tirés de l'intermédiation sur les marchés d'instruments financiers à terme se sont par ailleurs accrus de 38 %. Les commissions perçues dans le cadre d'opérations sur le marché primaire, dont la part dans le chiffre d'affaires total demeurait globalement marginale, ont quant à elles enregistré une hausse de 70 %.

en millions de francs	1996	1997	Structure 1997	Variation
<i>Interventions sur marchés primaires</i>	154	261	4 %	+ 70 %
Commissions d'émission	124	224	4 %	+ 81 %
Commissions de souscription	30	37	1 %	+ 23 %
<i>Rémunération d'intermédiaire sur marchés secondaires</i>	3 280	4 806	75 %	+ 47 %
Courtages sur actions	2 850	4 338	68 %	+ 52 %
Courtages sur obligations	212	174	3 %	- 18 %
Différentiels sur actions	22	6	0 %	- 73 %
Commissions de règlement anticipé	122	147	2 %	+ 21 %
Commissions de négociation hors-place	74	141	2 %	+ 91 %
<i>Commissions sur marchés d'instruments financiers à terme</i>	596	820	13 %	+ 38 %
<i>Commissions diverses</i>	426	481	8 %	+ 13 %
Produits de la conservation	147	229	4 %	+ 56 %
Produits des opérations sur OPCVM	84	83	1 %	- 1 %
Autres produits divers	195	170	3 %	- 13 %
TOTAL DES COMMISSIONS PERÇUES	4 456	6 368	100 %	+ 43 %

• Les opérations de transaction pour compte propre

Les activités de contrepartie et les opérations d'arbitrage...

Les activités développées pour compte propre par les sociétés de bourse comprennent les activités de contrepartie et les opérations d'arbitrage. Elles incluent également les opérations imputées à des comptes maison à la suite d'erreurs de négociation portant sur des ordres de la clientèle. Le produit des « écarts de cours » encaissés dans le cadre de certaines opérations d'intermédiation qui ne donnent pas lieu à facturation de commissions est aussi comptabilisé en opérations pour compte propre.

En 1997, le montant global des opérations de transaction pour compte propre a connu un développement particulièrement marqué. La marge brute dégagée sur ces interventions (hors coûts de transaction et de financement) a progressé de 76 %, dépassant 4,7 milliards de francs pour l'ensemble de la population.

... ont dégagé une marge en forte augmentation.

en millions de francs	1996	1997	Structure 1997	Variation 97/96
<u>Ensemble des entreprises</u>				
<i>Produit net des interventions sur marchés secondaires</i>	3 724	7 003	147 %	+ 88 %
Produit des interventions sur marchés secondaires	13 022	36 809		+ 183 %
Charges des interventions sur marchés secondaires	9 298	29 806		+ 221 %
<i>Produit net des opérations sur IFT</i>	- 1 009	- 2 233	- 47 %	+ 121 %
Produits sur instruments financiers à terme	38 927	55 956		+ 44 %
Charges sur instruments financiers à terme	39 936	58 189		+ 46 %
Produit net des opérations pour compte propre	2 715	4 770	100 %	+ 76 %
<u>Entreprises dont l'activité pour compte propre est significative</u>				
<i>Produit net des interventions sur marchés secondaires</i>	3 469	6 837	148 %	+ 97 %
Produit des interventions sur marchés secondaires	12 688	36 551		+ 188 %
Charges des interventions sur marchés secondaires	9 219	29 714		+ 222 %
<i>Produit net des opérations sur IFT</i>	- 1 008	- 2 228	- 48 %	+ 121 %
Produits sur instruments financiers à terme	38 918	55 943		
Charges sur instruments financiers à terme	39 926	58 171		
Produit net des opérations pour compte propre	2 461	4 608	100 %	+ 87 %
<u>Autres entreprises</u>				
<i>Produit net des interventions sur marchés secondaires</i>	256	166	103 %	- 35 %
Produit des interventions sur marchés secondaires	334	258		
Charges des interventions sur marchés secondaires	79	92		
<i>Produit net des opérations sur IFT</i>	-1	-4	- 3 %	+ 300 %
Produits sur instruments financiers à terme	9	13		+ 44 %
Charges sur instruments financiers à terme	10	17		+ 70 %
Produit net des opérations pour compte propre	254	162	100 %	- 36 %

• L'impact des opérations de trésorerie

Les activités d'intermédiation pour compte de tiers ont un impact positif sur la trésorerie, contrairement aux activités pour compte propre.

Alors que les entreprises dont l'activité d'intermédiation pour compte de tiers était prépondérante ont réalisé un gain net sur le placement de leur trésorerie, les entreprises dont l'activité pour compte propre était significative ont dû supporter le coût du financement de leurs opérations de marché. En 1997, la charge nette des opérations de trésorerie pour ces dernières, après augmentation de 92 % par rapport à 1996, représente globalement 32 % du produit net bancaire.

Opérations de trésorerie (en millions de francs)	1996	1997	Variation 97/96
<u>Ensemble des entreprises</u>			
Charges sur opérations de trésorerie	- 1 436	- 2 483	+ 73 %
Produits sur opérations de trésorerie	599	919	+ 53 %
Produits - charges sur cessions de BT et TCN	55	72	+ 31 %
Charges nettes des opérations de trésorerie	782	1 491	+ 91 %
Charges nettes des opérations de trésorerie / PNB	15 %	19 %	
<u>Entreprises dont l'activité pour compte propre est significative</u>			
Charges sur opérations de trésorerie	- 1 263	- 2 403	+ 90 %
Produits sur opérations de trésorerie	429	792	+ 85 %
Produits - charges sur cessions de BT et TCN	- 2	9	
Charges nettes des opérations de trésorerie	836	1 602	+ 92 %
Charges nettes des opérations de trésorerie/PNB	26 %	32 %	
<u>Autres entreprises</u>			
Charges sur opérations de trésorerie	- 173	- 81	- 53 %
Produits sur opérations de trésorerie	170	128	- 25 %
Produits - charges sur cessions de BT et TCN	56	63	+ 13 %
Produits nets des opérations de trésorerie	54	110	+ 104 %
Produits nets des opérations de trésorerie/PNB	3 %	4 %	

3.1.2.3. Les frais généraux

L'augmentation des charges de personnel a été importante.

Les charges de personnel des sociétés de bourse ont progressé de façon importante en 1997, sous le double effet du renforcement des effectifs (+ 10 % globalement) et de l'impact des rémunérations variables, qui ont été dopées par les bons résultats généralement enregistrés. D'une année sur l'autre, la charge moyenne par agent a ainsi augmenté de 24 %. Les charges générales d'exploitation se sont inscrites en hausse de 26 % sur un an.

En millions de francs	1996	1997	Variation 97/96
Rémunération du personnel	1 542	2 100	+ 36 %
Charges sociales	637	818	+ 28 %
Participation aux résultats	72	130	+ 81 %
(1) FRAIS DE PERSONNEL	2 251	3 048	+ 35 %
Effectif total	3 254	3 568	+ 10 %
<i>Frais de personnel/agent</i>	<i>0,69</i>	<i>0,85</i>	+ 23 %
(2) CHARGES GÉNÉRALES D'EXPLOITATION	1 510	1 904	+ 26 %
(3) IMPÔTS ET TAXES	173	214	+ 24 %
(4) DOTATION AUX AMORTISSEMENTS ET PROVISIONS D'EXPLOITATION NETTES DES REPRISES	281	313	+ 11 %
<i>Coefficient net global d'exploitation = (1 + 2 + 3 + 4) / Produit global d'exploitation</i>	<i>76 %</i>	<i>64 %</i>	

Cependant, le coefficient net global d'exploitation s'est amélioré, grâce au surplus de produits d'exploitation.

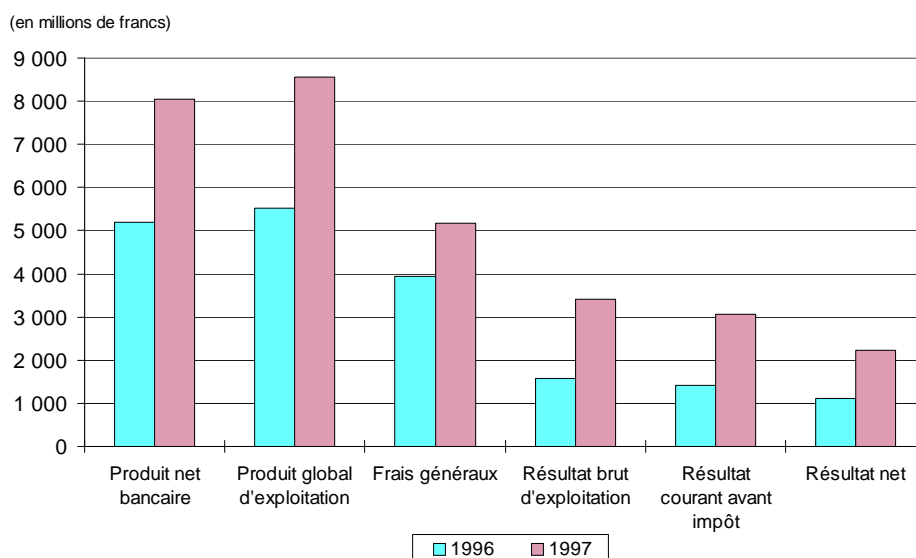
Le surplus de produits d'exploitation dégagé par l'activité a finalement permis de ramener le coefficient net global d'exploitation de 76 % en 1996 à 64 % en 1997 pour l'ensemble des 46 entreprises d'investissement, traduisant ainsi une amélioration générale des marges.

3.1.2.4. Les résultats

Les résultats ont progressé fortement.

Les résultats dégagés en 1997 par les sociétés de bourse sont globalement en progression très sensible par rapport à ceux réalisés en 1996. Le résultat avant impôt représentait en moyenne 38 % du produit net bancaire, ratio dont la valeur est identique pour les deux sous-groupes identifiés en fonction de la répartition de leur activité. Le rendement sur fonds propres ressortait globalement à 56 % et la moitié des entreprises a dégagé un résultat représentant plus de 30 % des fonds propres de base. Par rapport à 1996, le résultat avant impôt cumulé a augmenté de 117 % et le résultat net ²⁷ était en progrès de 98 %.

Évolution des soldes intermédiaires de gestion



Source : secrétariat général de la Commission bancaire

Résultats cumulés

en millions de francs	1996	1997	Variation
RÉSULTAT AVANT IMPÔT	1 411	3 067	+ 117 %
dont :			
. entreprises ayant une activité pour compte propre significative	929	1 903	+ 105 %
. autres sociétés	482	1 163	+ 141 %
RÉSULTAT NET	1 123	2 219	+ 98 %
dont :			
. entreprises ayant une activité pour compte propre significative	729	1 375	+ 89 %
. autres sociétés	393	843	+ 115 %

3.2. Les sociétés de contrepartie

Les sociétés de contrepartie, filiales de certaines sociétés de bourse, peuvent continuer d'exercer leurs activités dans le cadre de la loi MAF.

Certaines sociétés de bourse ont choisi de loger leur activité de contrepartie dans une filiale dédiée à ces seules opérations. Lors de l'entrée en vigueur de la loi de modernisation des activités financières, ces sociétés, dites « de contrepartie », ont vu leurs droits acquis reconnus par le Comité des établissements de crédit et des entreprises d'investissement en matière de prestation de services d'investissement, de négociation pour compte propre (service c), de réception et transmission d'ordres (a) et d'exécution d'ordres pour le compte de tiers (b).

Ces entités, qui constituent généralement un simple département de leur maison mère, étaient au nombre de neuf au 31 décembre 1997 et disposaient au total à cette même date d'un effectif de 55 personnes.

La plupart des sociétés de contrepartie étaient intégrées à leur groupe pour le respect des normes d'adéquation des fonds propres aux risques de marché, seules deux entreprises étant soumises à une surveillance sur une base sociale.

Par ailleurs, huit entreprises disposaient de fonds propres de base inférieurs ou égaux à 30 millions de francs, tandis qu'une entreprise détenait des fonds propres de base nettement supérieurs. Les fonds propres cumulés de l'ensemble de la population atteignaient 495 millions de francs à la fin de 1997.

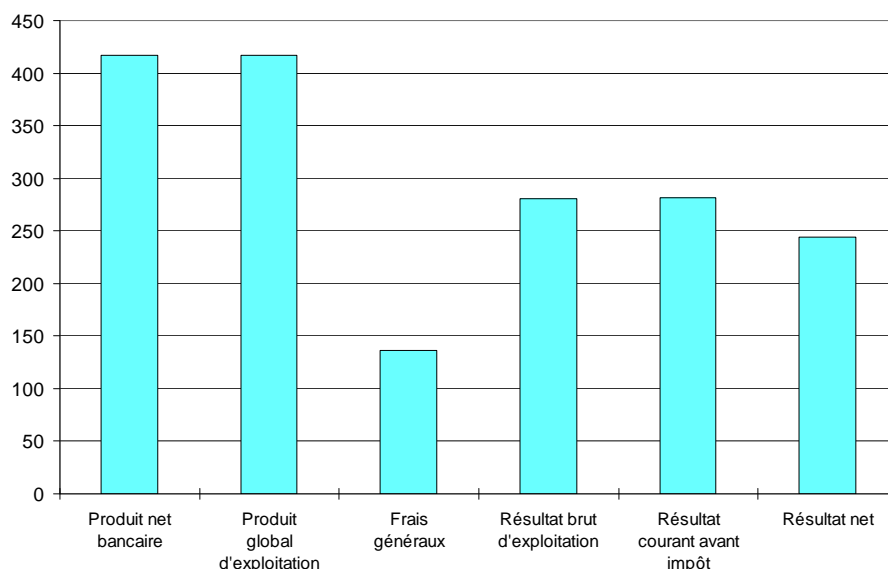
L'essentiel de leurs activités est constitué d'opérations pour compte propre.

Réalisant pour l'essentiel des opérations pour compte propre, les sociétés de contrepartie ont généré un produit net bancaire cumulé de 417 millions de francs, dont les frais généraux ont absorbé 33 %. Les charges de trésorerie ont représenté globalement 129 millions de francs, soit l'équivalent de 31 % du produit net bancaire.

Toutes les sociétés de contrepartie ont constaté un résultat net excédentaire en 1997. Le bénéfice net cumulé avant impôt atteignait 281 millions de francs à la fin de 1997.

Soldes intermédiaires de gestion en 1997

en millions de francs



Source : secrétariat général de la Commission bancaire

3.3. LES ENTREPRISES D'INVESTISSEMENT-COURTIERS (EX-AGENTS DES MARCHES INTERBANCAIRES)

Les agents des marchés interbancaires sont soumis au contrôle de la Commission bancaire depuis la loi de 1993 relative au statut de la Banque de France.

Les agents des marchés interbancaires (AMI) ont été définis à l'origine par l'article 69 de la loi bancaire du 24 janvier 1984 : « les agents des marchés interbancaires sont des personnes ou des entreprises qui ont pour profession exclusive de servir d'intermédiaire entre les intervenants sur ces marchés ». Préalablement placés sous le contrôle de la Banque de France, ils sont, depuis la loi du 4 août 1993 relative au statut de la Banque de France, soumis au contrôle de la Commission bancaire.

À l'origine, ils étaient exclusivement des intermédiaires entre les intervenants des marchés, ...

Selon le principe posé par la loi de 1984, les agents des marchés interbancaires étaient de purs intermédiaires dont le rôle consistait à rapprocher des contreparties en vue de la conclusion d'une opération financière. En aucun cas, ils ne pouvaient être du croire, c'est-à-dire être contreparties dans l'opération conclue ou se porter garants de l'une ou l'autre des parties. Il leur était également interdit d'interposer leur signature dans les transactions ou de prendre des positions. Ils ne pouvaient être rémunérés de leur service que par une commission de courtage. Ces modalités d'intervention avaient pour objectif de garantir la transparence, l'impartialité et la neutralité des intermédiaires dont la fonction est de rechercher constamment le meilleur prix pour leur client. Ils contribuent à l'animation du marché et en améliorent la liquidité.

... mais leur domaine d'activité a été rapidement élargi.

En outre, depuis l'entrée en vigueur de la loi bancaire, leur compétence a été élargie à d'autres catégories d'opérations qui les mettent en rapport avec une nouvelle clientèle d'entreprises, voire de

particuliers. Depuis 1985, la loi les a autorisés à intervenir dans le placement et la négociation des bons du Trésor et des titres de créances négociables et à opérer sur le Matif.

L'agrément préalable n'est plus nécessaire, une simple déclaration d'activité suffit.

La loi de modernisation des activités financières du 2 juillet 1996 a abrogé l'article 69 de la loi bancaire et permis aux établissements qui fournissaient, à la date d'entrée en vigueur de la loi, un service d'investissement visé à l'article 4, d'être dispensés de solliciter l'agrément préalable, une simple déclaration d'activité au Comité des établissements de crédit et des entreprises d'investissement étant exigée.

Les déclarations d'activité des agents des marchés interbancaires ont toutes été effectuées avant le 31 décembre 1996 et validées par le Comité des établissements de crédit et des entreprises d'investissement. Les établissements de cette catégorie ont été autorisés à fournir les services d'investissement suivants : réception et transmission d'ordres pour le compte de tiers (a), exécution d'ordres pour le compte de tiers (b).

Les agents des marchés interbancaires ont maintenant le statut d'entreprise d'investissement et sont désignés sous le titre d'entreprises d'investissement-courtiers.

Désormais, les agents des marchés interbancaires ont le statut d'entreprises d'investissement et peuvent intervenir sur tous les marchés de capitaux et sur tous les produits ; ils bénéficient de plus du passeport européen. Afin d'être commodément reconnus, ils sont désignés sous le nom d'entreprises d'investissement-courtiers (EIC).

Après avoir atteint un maximum en 1989 (34 membres), cette catégorie d'établissements a connu, depuis quelques années, un double phénomène de concentration et de restructuration. Encore 24 (dont 22 réellement actifs) à la fin de 1996, leur nombre est tombé à 17 (dont 16 en activité) à la fin de 1997, à la suite de 7 retraits d'agrément dont 3 ont résulté de la fusion-absorption par une autre entreprise d'investissement-courtier appartenant au même groupe, 3 ont été prononcés en raison de l'abandon d'activité des établissements et 1 retrait lié à la transformation de l'entreprise d'investissement-courtier en société de gestion de portefeuille. Le dernier agrément remonte à 1995.

3.3.1. Les dispositions réglementaires

Les entreprises d'investissement-courtiers sont soumises à un certain nombre de dispositions réglementaires définies par le Comité de la réglementation bancaire et financière.

Les règles comptables sont définies par le règlement n° 97-03.

Le Comité de la réglementation bancaire et financière a défini, au cours des deux dernières années, un certain nombre de règles et de normes de gestion applicables aux entreprises d'investissement.

Le règlement n° 97-03 relatif à l'établissement et à la publication des comptes des entreprises d'investissement fixe les règles d'évaluation comptable et d'établissement des comptes ; les entreprises d'investissement-courtiers agréées avant l'entrée en vigueur de la loi du 2 juillet 1996 restent soumises, en l'attente de nouvelles dispositions, aux règles applicables à chacune d'entre elles antérieurement à la loi.

Les règles prudentielles :

– le règlement n° 96-15 règle les exigences en capital, ...

Deux règlements fixent plus particulièrement les règles prudentielles des entreprises d'investissement ; le règlement n° 96-15 relatif au capital minimum des prestataires de services d'investissement impose aux entreprises d'investissement-courtiers de disposer d'un capital libéré de

350 milliers de francs. Au 31 décembre 1997, seuls deux établissements ne répondaient pas à cette obligation en raison de pertes d'exploitation ; cette situation a été régularisée depuis cette date sur intervention du secrétariat général de la Commission bancaire.

... – le règlement n° 97-04 fixe le niveau de fonds propres minimum en fonction des frais généraux.

Le règlement n° 97-04 précise, quant à lui, les normes de gestion applicables aux entreprises d'investissement à compter du 1^{er} juillet 1997 ; son article 1 prévoit que le niveau des fonds propres ne peut s'établir à un niveau inférieur au quart des frais généraux. Le secrétariat général de la Commission bancaire a constaté quatre infractions aux dispositions de cet article en 1997, qui ont fait l'objet ou sont en cours de régularisation, notamment par des apports en capital de la part des actionnaires.

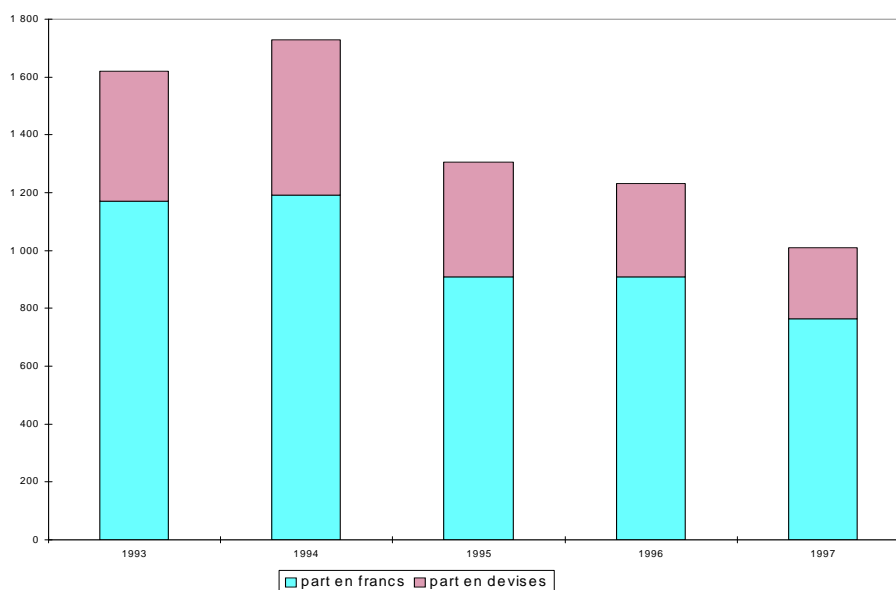
3.3.2. Activité des entreprises d'investissement-courtiers en 1997

Les difficultés de l'activité d'intermédiation se poursuivent pour la troisième année : le chiffre d'affaires a fortement régressé.

L'activité d'intermédiation a connu, en 1997, un exercice difficile. Le chiffre d'affaires des entreprises d'investissement-courtiers, qui avait augmenté fortement au cours des années 1992 et 1993 (respectivement de 19 % et 26 %) et marqué le pas en 1994 (+ 6,5 %), a régressé de 42 % au cours des trois derniers exercices, dont plus de 18 % pour la seule année 1997.

Évolution du chiffre d'affaires des entreprises d'investissement

en millions de francs



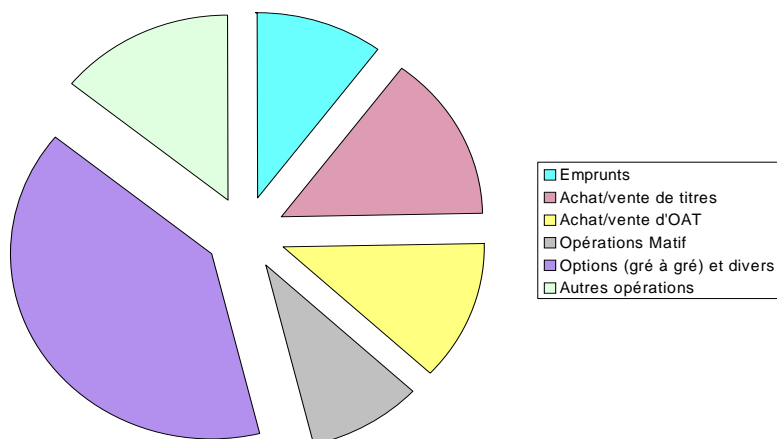
Source : secrétariat général de la Commission bancaire

L'essentiel du chiffre d'affaires est réalisé sur les opérations en francs.

Les opérations en francs représentaient 763 millions de francs et 75 % du chiffre d'affaires au 31 décembre 1997. Parmi celles-ci, les opérations sur instruments financiers constituaient la principale source de revenus avec près de 40 % des courtages perçus.

Ventilation des produits de courtage en francs en 1997

(en %)

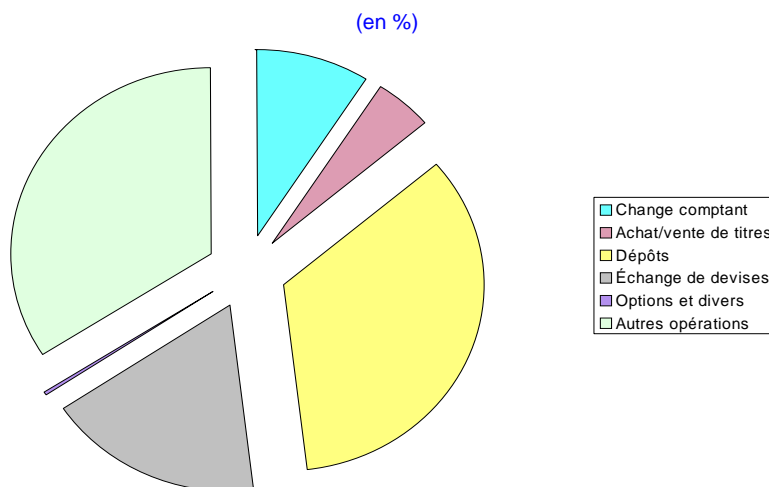


Source : secrétariat général de la Commission bancaire

Produits en francs (en millions de francs)	1996	1997	Variation 97/96	Répartition en 1997
Emprunts	174	150	- 14 %	20,0 %
Achats/ventes de titres	188	152	- 19 %	20,0 %
Achats/ventes d'OAT	68	57	- 16 %	7,5 %
Opérations Matif	90	101	12 %	13,0 %
Options (gré à gré) et divers	36	17	- 53 %	2,0 %
Autres opérations	352	286	- 19 %	37,5 %
Sous-total	908	763	- 16 %	100,0 %

La baisse des revenus des opérations en devises a été plus importante au cours des deux dernières années ; ils ont régressé de 24 % en 1997.

Ventilation des produits de courtage en devises en 1997



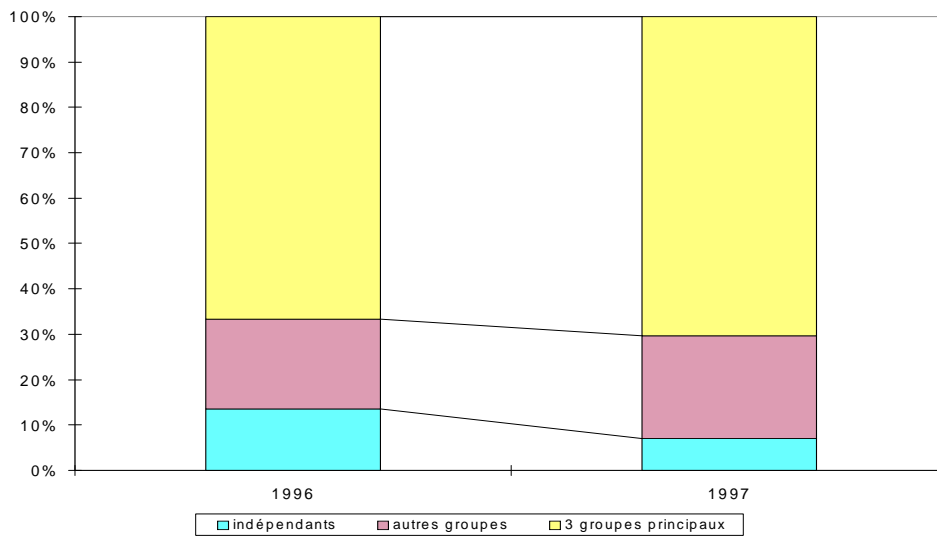
Source : secrétariat général de la Commission bancaire

Produits en devises (en millions de francs)	1996	1997	Variation 97/96	Répartition en 1997
Change comptant	29	23	- 21 %	9,0 %
Achats/ventes de titres	18	12	- 33 %	5,0 %
Dépôts	139	84	- 40 %	34,0 %
Échange de devises	57	43	- 25 %	17,5 %
Options et divers	6	1	- 83 %	0,5 %
Autres opérations	116	84	- 28 %	34,0 %
Sous-total	325	247	- 24 %	100,0 %

La concentration, déjà marquée, s'est poursuivie.

L'année 1997 a confirmé l'évolution amorcée depuis plusieurs exercices d'une concentration de l'activité autour de trois grands pôles qui ont reçu plus de 70 % des courtages. Les courtiers adossés à un groupe bancaire ou financier réalisaient près de 93 % du chiffre d'affaires de cette population. La part des courtiers indépendants, contrôlés et animés par leurs dirigeants, a fortement régressé en 1997. Cette catégorie, qui a perdu un tiers de ses membres au cours de l'année sous revue, ne représentait plus que 7 % du chiffre d'affaires global au 31 décembre 1997.

Évolution des parts de marché des entreprises d'investissement-courtiers



Source : secrétariat général de la Commission bancaire

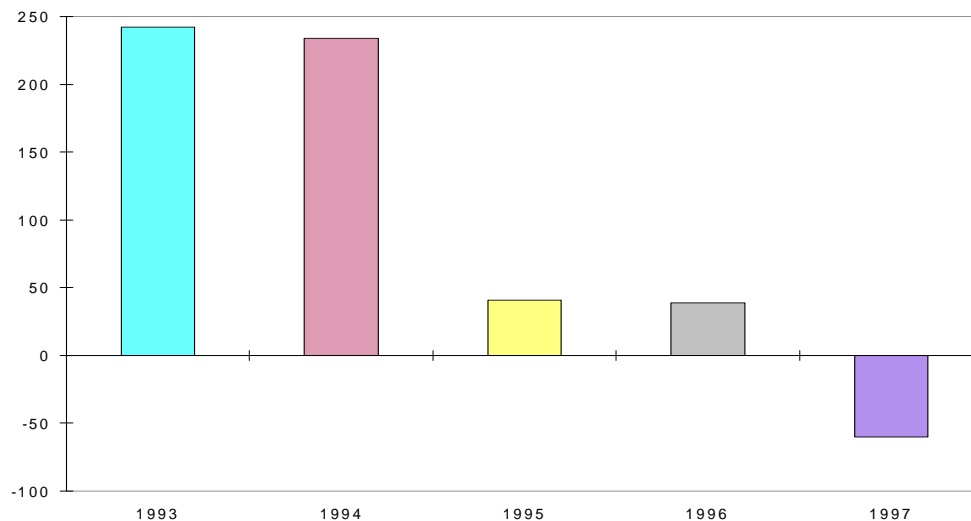
3.3.3. Les résultats des entreprises d'investissement-courtiers

Les entreprises d'investissement-courtiers ont présenté un résultat global négatif pour la première fois.

Pour la première fois, le résultat global des entreprises d'investissement-courtier est négatif ; seuls quatre établissements ont présenté des résultats bénéficiaires en 1997.

Résultats des entreprises d'investissement-courtiers

en millions de francs



Source : secrétariat général de la Commission bancaire

3.4. Les transmetteurs d'ordres

3.4.1. Descriptif de la population

Les transmetteurs d'ordres figurent dans la liste des entreprises d'investissement publiée par le Journal officiel au 31 décembre 1996.

Le Journal officiel a publié, le 21 septembre 1997, la liste arrêtée au 31 décembre 1996 des entreprises d'investissement, parmi lesquelles figurent celles qui exercent à titre exclusif le service de réception et de transmission d'ordres, dénommées par commodité « transmetteurs d'ordres ». Au 31 décembre 1996, 28 transmetteurs d'ordres figuraient sur ladite liste publiée au Journal officiel. À la même échéance de 1997, le nombre de transmetteurs d'ordres ayant obtenu du Comité des établissements de crédit et des entreprises d'investissement la validation dudit service d'investissement s'élevait à 34. D'après le règlement général du Conseil des marchés financiers, seuls les transmetteurs d'ordres qui sont en relation contractuelle avec plusieurs établissements pour l'exécution des ordres doivent obtenir un agrément du Comité des établissements de crédit et des entreprises d'investissement.

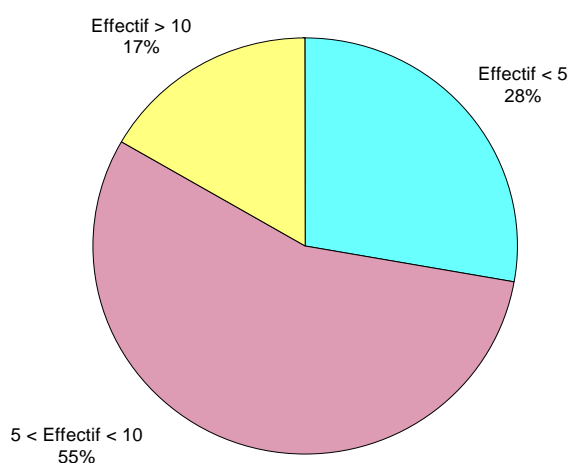
Mais cette population est très hétérogène...

Les premiers mois de la surveillance des transmetteurs d'ordres par le secrétariat général de la Commission bancaire ont mis en évidence la très grande hétérogénéité de la population. Celle-ci se composait au 31 décembre 1997 de structures à caractère indépendant pour 62 %, les autres entreprises étant en revanche adossées à des groupes bancaires ou financiers français ou étrangers de taille parfois très importante.

... et est composée essentiellement d'entreprises de moins de dix salariés.

Les dirigeants des entreprises de transmission d'ordres sont fréquemment d'anciens opérateurs ou dirigeants d'établissements de crédit ou de sociétés de bourse. Les entreprises de transmission d'ordres employaient pour 55 % d'entre elles, au 31 décembre 1997, entre cinq et dix salariés. Les entreprises de moins de cinq salariés représentaient 28 % de l'échantillon.

Répartition des effectifs des transmetteurs d'ordres au 31 décembre 1997



Source : secrétariat général de la Commission bancaire

Les effectifs sont stables.

Globalement les effectifs se sont stabilisés par rapport à 1996 et représentaient environ 300 personnes au 31 décembre 1997.

3.4.2. L'activité des transmetteurs d'ordres en 1997

La transmission d'ordres est le premier maillon de la chaîne d'exécution d'un ordre de transaction sur instrument financier, qui se situe entre un agent non financier — voire un agent financier dans certains cas — et l'agent financier qui se charge de son exécution sur le marché concerné.

Cette catégorie est en grande partie spécialisée sur les marchés des actions.

Une grande majorité des transmetteurs d'ordres (64 %) travaillait exclusivement sur les marchés des actions. Les autres traitaient à hauteur de 28 % l'ensemble des valeurs mobilières. La part des entreprises effectuant de la transmission d'ordres sur instruments financiers à terme ou optionnels n'était pas significative.

En volume, les produits majoritairement traités étaient les obligations et actions et parmi elles les valeurs européennes devant les titres des marchés des États-Unis. Les ordres sur les marchés asiatiques ont été moins nombreux à partir de l'automne 1997, soit quelques semaines après le début de la crise des marchés de ce continent, ce qui a pu contraindre les transmetteurs d'ordres qui en avaient fait leur spécialité à se porter rapidement sur d'autres régions (Europe, États-Unis).

3.4.3. Les résultats des transmetteurs d'ordres en 1997

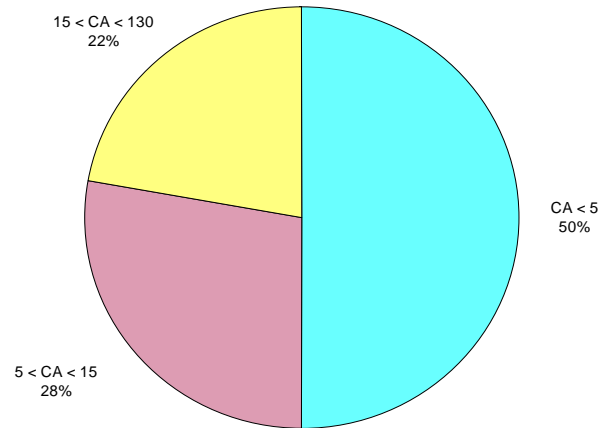
Le chiffre d'affaires est faible en moyenne, mais en progression.

Sur l'échantillon de 34 entreprises recensées au 31 décembre 1997, environ la moitié des transmetteurs d'ordres ont vu leur chiffre d'affaires progresser.

En outre, la moitié des entreprises d'investissement de transmission d'ordres ont réalisé moins de 5 millions de francs de chiffre d'affaires. Six entreprises ont, pour leur part, dégagé un chiffre d'affaires supérieur à 15 millions de francs. Il convient de noter que, d'une manière générale, les commissions prélevées aux clients tendaient à diminuer, notamment en raison de la vive concurrence existant sur certains segments du marché.

Répartition du chiffre d'affaires des transmetteurs d'ordres au 31 décembre 1997

(en millions de francs)



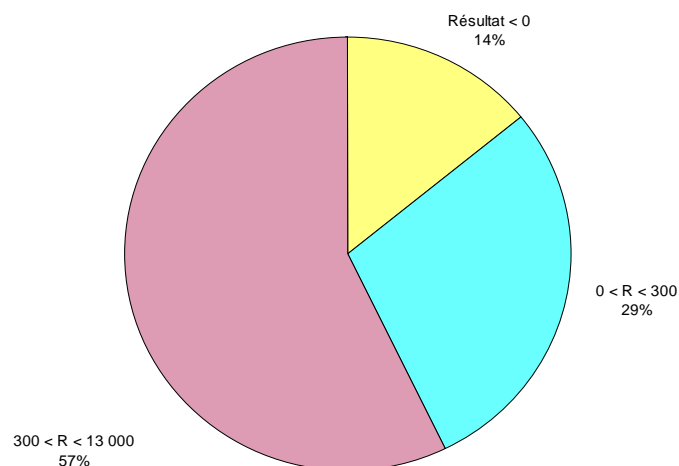
Source : secrétariat général de la Commission bancaire

De même, le résultat net a augmenté et sa valeur a été proche de celle du résultat d'exploitation le plus souvent.

Par ailleurs, la moitié des transmetteurs d'ordres ont vu leur résultat net progresser par rapport à l'exercice 1996. Au surplus, les trois quarts des établissements présentaient au 31 décembre 1997 un résultat d'exploitation supérieur ou proche du résultat net. Enfin, la majorité des établissements (57 %) ont dégagé un résultat net supérieur à 300 milliers de francs.

Répartition du résultat des transmetteurs d'ordres au 31 décembre 1997

(en milliers de francs)



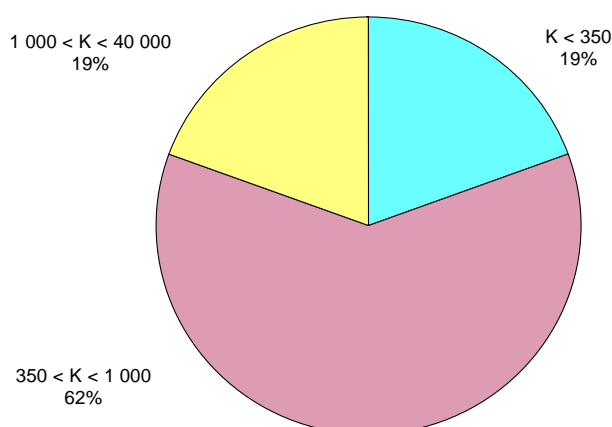
Source : secrétariat général de la Commission bancaire

3.4.4. Les fonds propres et frais généraux des transmetteurs d'ordres

Au 31 décembre 1997, six établissements ne répondaient pas à l'exigence de la représentation permanente d'un capital minimum de 350 milliers de francs édictée par le règlement n° 96-15 du Comité de la réglementation bancaire et financière. Ces situations ont depuis lors été régularisées après intervention du secrétariat général de la Commission bancaire.

Représentation du capital minimum des transmetteurs d'ordres au 31 décembre 1997

(en milliers de francs)



Source : secrétariat général de la Commission bancaire

Les fonds propres des établissements de l'échantillon s'élevaient à 185 millions de francs au 31 décembre 1997. Ce montant équivalait à 64 % des frais généraux (288,3 millions de francs) de l'ensemble des dites entreprises. Les frais de personnel (188,8 millions de francs) représentent, pour leur part, 66 % des frais généraux.

3.4.5. L'organisation et le contrôle interne

Le contrôle interne doit être amélioré.

Au sein des 34 entreprises de transmission d'ordres recensées au 31 décembre 1997, il apparaît que les procédures de contrôle interne nécessitent d'être davantage formalisées. Au demeurant, l'organisation était parfois défectueuse quant à l'enregistrement et l'horodatage des ordres reçus et transmis — précautions pourtant essentielles pour la reconstitution de la piste d'audit et le contentieux avec les clients ou les sociétés de bourse. À cet égard, les relations entre les clients et les transmetteurs d'ordres n'étaient que rarement contractualisées.

3.5. Les intermédiaires en marchandises

Dix intermédiaires en marchandises, membres du Matif, interviennent sur les contrats à terme de marchandises.

Les instruments financiers définis à l'article 1^{er} de la loi de modernisation des activités financières comprennent les contrats à terme sur marchandises et denrées. Au 31 décembre 1997, dix intermédiaires, spécialisés dans la négociation de contrats sur le sucre blanc, le blé meunier et le colza, étaient agréés en qualité d'entreprises d'investissement. Ces entreprises, toutes membres du

Matif, étaient par ailleurs, souvent à titre principal, des négociants sur les marchés physiques. Elles étaient pour la plupart des maisons indépendantes, un petit nombre d'entre elles appartenant en revanche à de grands groupes de négoce. Certaines d'entre elles adhéraient en outre à des marchés à terme organisés étrangers sur lesquels sont négociés des contrats sur marchandises. En pratique, chaque intermédiaire était spécialisé sur un ou deux contrats (sucre et colza, blé et colza, ...).

Le rôle de chambre de compensation a été confié à Matif SA.

L'activité des entreprises d'investissement intermédiaires en marchandises a été marquée au cours de l'année 1997 par la modification des règles de fonctionnement du marché parisien. La réforme engagée a notamment consisté à rapprocher l'organisation du marché à terme de marchandises de celle du marché traitant les contrats financiers, en confiant à Matif SA le rôle de chambre de compensation, qui était jusqu'alors exercé par sa filiale la Banque centrale de compensation, et en remplaçant l'ancien statut d'intermédiaire en marchandises par deux nouveaux statuts de membre du marché : les adhérents compensateurs en marchandises (ACM), qui sont chargés d'assurer la tenue de comptes des donneurs d'ordre finaux, et les négociateurs en marchandises (NEM), spécialisés dans la négociation des contrats et affiliés à un adhérent compensateur. Les risques liés à l'activité de courtage, fonction des positions initiées par la clientèle, sont assumés par les adhérents compensateurs, lesquels doivent dès lors disposer d'une dotation en fonds propres supérieure. En pratique, la compensation de leurs opérations est essentiellement prise en charge par des adhérents compensateurs généraux — seul un intermédiaire en marchandises compensant ses propres opérations.

Les intermédiaires spécialisés sur les contrats à terme de marchandises sont soumis au contrôle de la Commission bancaire.

En leur qualité d'entreprises d'investissement, les intermédiaires spécialisés sur les contrats à terme de marchandises sont soumis au contrôle de la Commission bancaire. La surveillance de leur solvabilité implique un contrôle de leur surface financière et de la rentabilité de l'ensemble de leurs activités, quelles soient ou non liées à la prestation de services d'investissement.

4. LES AUTRES PRESTATAIRES HABILITÉS

4.1. Les groupements d'intérêt économique du Matif

L'article 44 de la loi MAF permet à des groupements d'intérêt économique d'être membres d'un marché organisé, sous certaines conditions.

L'article 44 de la loi de modernisation des activités financières permet, sous certaines conditions, à des personnes morales, autres que les prestataires de service d'investissement agréés par le Comité des établissements de crédit et des entreprises d'investissement, d'être membres d'un marché organisé. Leurs membres et associés doivent être indéfiniment et solidairement responsables des dettes et engagements et être eux-mêmes agréés à fournir les services d'investissement *b* et *c* ²⁸ .

Ils sont indéfiniment et solidairement responsables sur leurs fonds propres, assurant ainsi la sécurité du marché.

Matif SA comptait, en 1997, parmi ses membres, onze groupements d'intérêt économique, constitués entre des établissements de crédit ou des entreprises d'investissement d'un même groupe. Ces groupements d'intérêt économique ont, suivant les cas, la qualité de négociateur-courtier ou d'adhérent compensateur général. Engageant la totalité des fonds propres de leurs membres du fait de leur responsabilité solidaire et indéfinie, les groupements d'intérêt économique apportent ainsi une meilleure sécurité au marché.

Ils ont été les principaux intervenants sur le Matif en 1997.

La part de marché des groupements d'intérêt économique a atteint 37,5 % des volumes négociés sur le Matif en 1997, contre 35,7 % en 1996. Ils constituaient donc la plus importante catégorie d'intervenants sur ce marché.

Part de marché des groupements d'intérêt économique

	1996	1997
Contrat sur emprunt notionnel	34,4 %	39,3 %
Option sur emprunt notionnel	36,2 %	42,1 %
Contrat Matif 5 ans		41,2 %
Option Matif 5 ans		53,3 %
Contrat Pibor 3 mois	37,4 %	34,9 %
Option Pibor 3 mois	36,8 %	35,6 %
Contrat future CAC 40	37,8 %	43,6 %
Contrat écu long terme	47,6 %	76,8 %
TOUS CONTRATS	35,7 %	37,5 %
Source : Matif SA		

Du point de vue prudentiel, les risques des groupements d'intérêt économique sont consolidés au niveau du groupe auquel ils appartiennent.

4.2. Les négociateurs individuels de parquet (NIP)

Les négociateurs individuels de parquet relèvent du contrôle de la Commission bancaire en tant que membres du Matif.

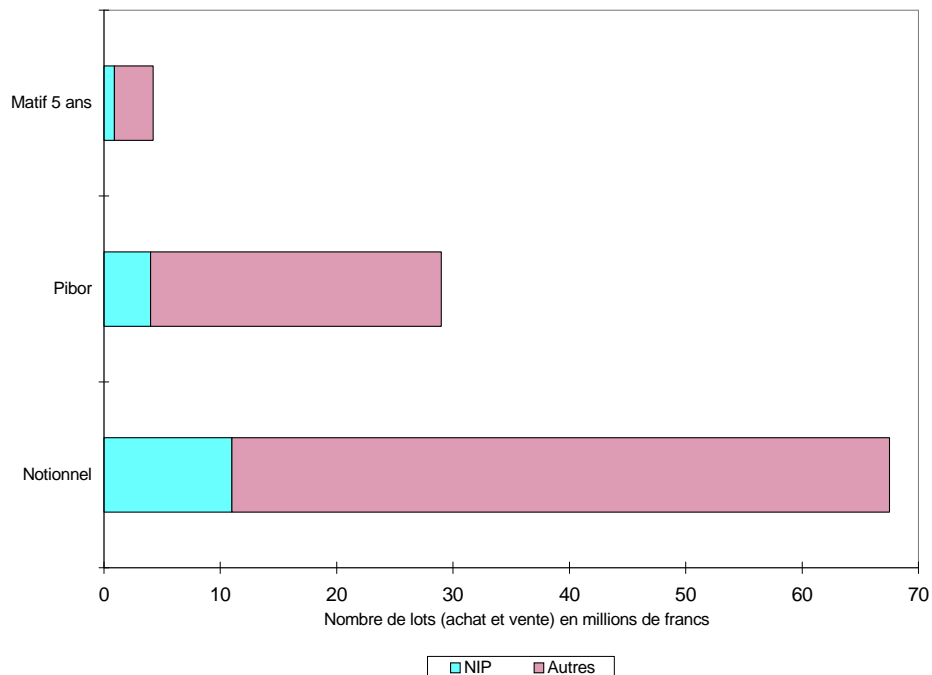
Les négociateurs individuels de parquet sont des personnes physiques et n'ont donc pas le statut d'entreprise d'investissement ; ils relèvent néanmoins du contrôle prudentiel de la Commission bancaire en tant que membres d'un marché réglementé — en l'occurrence le Matif.

Leur nombre s'élevait à 125 au 31 décembre 1997, dont 117 étaient actifs. Ils étaient parrainés par treize établissements de crédit ou sociétés de bourse.

Ils ont joué un rôle important dans l'introduction du dernier contrat Matif 5 ans.

La part des négociateurs individuels de parquet dans le volume négocié sur le Matif à l'achat et à la vente s'est élevée en moyenne, sur l'année 1997, à 16,3 % sur le contrat notionnel, 13,8 % sur le contrat Pibor 3 mois et 21,1 % sur le contrat Matif 5 ans. Ils ont joué un rôle important lors de l'introduction de ce dernier contrat.

Part des négociateurs individuels de parquet dans les volumes de contrats Matif en 1997



Source : Matif SA

Les négociateurs individuels de parquet ont ainsi contribué à l'animation et à la liquidité du marché.

Les premiers entretiens, conduits par le secrétariat général de la Commission bancaire avec des établissements « parrains », ont mis en évidence les procédures de contrôle par ces derniers du respect, par les négociateurs individuels de parquet qu'ils encadrent, des limites intrajournalières et de fin de journée imposées par les parrains. Un suivi de même nature est exercé par Matif SA.

4.3. Les compensateurs purs

Cette catégorie ne comprend qu'une seule société exerçant une activité de compensation à titre exclusif.

La loi de modernisation des activités financières a également placé sous la surveillance de la Commission bancaire les sociétés effectuant la compensation d'instruments financiers négociés par des établissements de crédit ou des entreprises d'investissement.

En 1997, cette catégorie ne comprenait qu'une société exerçant une activité de compensation à titre exclusif et qui proposait ses services à de nombreux membres français et étrangers des marchés parisiens.

La même activité est en pratique exercée par une autre société mais qui, proposant, par ailleurs, des services d'investissement, relève du statut d'entreprise d'investissement.

CONCLUSION

L'année 1997 a vu la mise en place de la loi MAF, d'un point de vue institutionnel, ...

D'un point de vue institutionnel, l'année 1997 a vu s'achever la mise en place concrète des nouvelles structures et des nouveaux statuts prévus par la loi de modernisation des activités financières. À cet égard, l'exercice constituait donc encore une phase de transition.

... et la prise en charge progressive des entreprises d'investissement et autres prestataires habilités par la Commission bancaire, ...

Pour ce qui la concerne, la Commission bancaire prenait en charge progressivement la surveillance des entreprises d'investissement et autres prestataires habilités, conformément à la loi, et au fur et à mesure de leur agrément ou de leur reconnaissance par les autorités ou les marchés.

Les investigations conduites dans les différents types d'établissements par la Commission ont amené celle-ci à faire porter ses efforts principalement dans deux directions :

... qui conduit à des exigences de fonds propres supplémentaires pour couvrir les risques liés à l'activité croissante des entreprises d'investissement...

- le renforcement de la situation financière des entreprises : il est apparu, en effet, que le développement de l'activité des entreprises au cours des dernières années et le volume de risques qui en résultent rendait désormais nécessaire une augmentation significative des fonds propres. Cet accroissement était d'autant plus important pour les entreprises qui voyaient en 1997 leur champ d'activité élargi à des activités comme la prise ferme. Les nouvelles réglementations prudentielles imposaient au surplus ce renforcement. Les actionnaires sollicités ont dans tous les cas répondu aux demandes formulées par l'organe de contrôle, confirmant ainsi leur implication dans l'avenir des sociétés ;

... et à la mise en place de systèmes de contrôle interne efficaces.

- l'amélioration de l'organisation et le développement du contrôle interne : un accent particulier est porté sur ce thème, comme dans le cas des établissements de crédit. Ces évolutions sont jugées d'autant plus nécessaires que l'activité s'est développée et que la nature des risques pris nécessite un contrôle en permanence qui doit et ne peut être réalisé que par l'établissement lui-même. Un souci identique concerne l'application des règles déontologiques, qui relève de la compétence du Conseil des marchés financiers.

La Commission bancaire continue, en 1998, à développer les outils nécessaires au contrôle des prestataires de services d'investissement.

La Commission bancaire entend poursuivre l'action entreprise dans ces deux domaines en 1998. Dans le même temps, les outils d'analyse de l'activité des prestataires de services d'investissement ainsi que les règles prudentielles de contrôle des risques continueront à être affinés afin de couvrir de façon adéquate les métiers exercés.

L'évolution de l'activité est contrastée et reflète celle des marchés sur lesquels interviennent les différentes entreprises.

Du point de vue de l'activité et des résultats des entreprises incluses dans le champ de la présente étude, l'année 1997 a été contrastée selon les types d'établissement. Exceptionnellement favorable aux professionnels des marchés des titres de propriété et de leurs dérivés, elle était plus décevante pour les professionnels des marchés de taux et à nouveau défavorable aux courtiers interbancaires. En cela, les entreprises concernées dépendaient essentiellement de l'évolution des volumes et des

prix sur les marchés respectifs ainsi que du niveau, orienté à la baisse sous la pression de la concurrence, des commissions perçues. Les marchés français suivaient eux-mêmes une évolution mondiale tout en s'inscrivant aussi dans la perspective propre à l'Europe de l'Union monétaire qui influençait fortement l'activité des marchés de taux.

1998 : le marché de taux de l'euro constitue un défi pour la place financière de Paris.

L'année 1998 sera marquée par la décision relative à cette Union monétaire. Pour les marchés financiers et leurs acteurs, cette étape historique sera bien sûr de la plus extrême importance, à tous les points de vue. En particulier, l'avènement d'un marché de taux de l'euro est un défi majeur pour le marché à terme de Paris et les échanges interbancaires : il conditionnera largement l'avenir de la place financière et de ses acteurs. L'avènement de ce marché et les rapprochements attendus entre les marchés français et ceux d'autres pays européens feront l'objet d'un suivi particulièrement rapproché eu égard à leurs conséquences tant micro que macro-économiques. À côté des nouvelles opportunités que l'Union monétaire ouvrira d'évidence aux intermédiaires financiers français, elle pourra aussi engendrer ponctuellement des facteurs de vulnérabilité qui devront alors être détectés sans retard.

¹ Défini par l'article 5 du règlement n° 95-02, le portefeuille de négociation comprend principalement les positions sur instruments financiers détenues dans l'intention de réaliser des bénéfices à court terme et leurs couvertures associées.

² Un grand risque est considéré, comme pour les établissements de crédit, comme un risque excédant 15 % des fonds propres de l'assujetti.

³ Règles de couverture et de division des risques pour compte propre et pour compte de tiers, règle de cantonnement des dépôts espèces de la clientèle, règle de couverture des frais généraux, statistiques suspens.

⁴ Sources des données chiffrées : Rapport annuel Banque de France et Statistiques SBF – Année boursière 1997.

⁵ Source des données : Rapport annuel Banque de France – DMC/SIIM.

⁶ Source des données chiffrées : Rapport annuel Banque de France – DESM – SEVAM.

⁷ Source des données chiffrées : SBF – Statistiques annuelles 1997.

⁸ Source des données : SBF – Statistiques annuelles 1997.

⁹ Source des données chiffrées : COB et Rapport annuel Banque de France.

¹⁰ Source des données chiffrées : Matif SA – Activité 1997.

¹¹ I.e. en excluant les options de change, les contrats sur le CAC 40 et ceux sur marchandises.

¹² Sur l'ensemble de l'activité sur les contrats financiers, i.e. en incluant les options de change et le contrat future CAC 40, le volume des produits traités a progressé de 0,5 % en 1997, avec 68,3 millions de contrats échangés.

¹³ Sources des données chiffrées : Matif SA et SBF.

¹⁴ Sources des données chiffrées : Matif SA.

¹⁵ Calculées par Matif SA.

¹⁶ Chicago Board of Trade et Chicago Mercantile Exchange.

¹⁷ Source des données : SBF statistiques annuelles 1997.

¹⁸ Source des données : exploitation des états Bafi mod. 4000 et annexes remis par les établissements.

¹⁹ Sur les 26 établissements du groupe, 18 étaient appelés à remettre un état détaillé annuel de leur portefeuille-titres. Les données chiffrées citées dans la suite du paragraphe constituent donc des ordres de grandeur et non des données exhaustives.

²⁰ Source des données : exploitation des états Bafi mod. 4000 (métropole) et 4023 (toutes zones) remis par les établissements.

²¹ Certaines sociétés financières « maisons de titres » ont opté en fin d'année 1997 pour le statut d'entreprise d'investissement. Par commodité, la présente étude ne retient que leur ancien statut pour l'exercice 1997.

²² Source : états mod.4092 de la Bafi. Les données de 1997 n'étaient pas encore connues lors de la rédaction du rapport.

²³ Chiffres établis par le service d'Études sur les valeurs mobilières de la Banque de France.

²⁴ Source : états mod. 4091 de la Bafi.

²⁵ Les sociétés dont les produits des opérations pour compte propre sont supérieurs à 50 % du montant total des commissions encaissées ou dont le solde des produits et charges des opérations pour compte propre est supérieur à 25 % des commissions encaissées ont été classées dans la catégorie des entreprises ayant une activité pour compte propre significative.

²⁶ Source : Société des bourses françaises.

²⁷ Les résultats provisoires communiqués au secrétariat général de la Commission bancaire n'intégraient pas dans tous les cas le calcul de l'impôt sur les bénéfices. En outre, certaines sociétés ayant opté pour le régime de l'intégration fiscale à leur groupe, le montant cumulé des résultats nets ne prend pas entièrement en compte l'incidence de l'impôt sur les sociétés et doit donc être examiné avec prudence.

²⁸ *b* = exécution d'ordres pour compte de tiers, *c* = négociation pour compte propre.