

Entreprises d'investissement et loi financière

La loi du 2 juillet 1996 a organisé les obligations en matière d'information financière des entreprises d'investissement (1) en s'inspirant de celles des établissements de crédit. Il est vraisemblable que les intermédiaires s'imposeront d'eux-mêmes des exigences plus fortes.

Bertrand de Saint Mars
Chargé des affaires juridiques
Association française
des entreprises
d'investissement

■ Texte majeur, assurant la transposition en droit national de la directive sur les services d'investissement (2), mais aussi et surtout, comme l'indique son intitulé même, texte de modernisation des activités financières, la loi n° 96-597 du 2 juillet 1996 de modernisation des activités financières (loi financière) modifie profondément le cadre légal au sein duquel s'exercent les activités dites de services d'investissement, termes regroupant les activités de réception et transmission d'ordres pour compte de tiers, d'exécution d'ordres pour compte de tiers, de négociation pour compte propre, de gestion de portefeuille pour compte de tiers, de placement, de placement garanti, de prise ferme.

Des obligations d'information déterminées par le CRBF

Deux grandes catégories d'acteurs sont reconnus comme habilités pour fournir de tels services d'investissement (3). D'une part, les établissements de crédit spécifiquement autorisés à cet effet. D'autre part, les entreprises d'investissement, nouvelle catégorie juridique dans laquelle viennent se fusionner divers statuts existant antérieurement : société de bourse, agent des marchés interbancaires, société de gestion de portefeuille (4), maison de titres qui n'auront pas opté avant le 1^{er} janvier 1998 pour un statut d'établissement de crédit.

Dans ce contexte, en application du principe en vertu duquel « *un même métier, une même règle, une même autorité* » (5) le législateur de la loi financière s'est notamment attaché à harmoniser les

conditions dans lesquelles entreprises d'investissement et établissements de crédit pouvaient fournir des services d'investissement. Pour une part, cette harmonisation résulte de l'assujettissement des entreprises d'investissement aux mêmes obligations que celles que la loi bancaire détermine pour les établissements de crédit.

Il en est notamment ainsi en matière d'information financière, puisqu'aux termes de diverses dispositions de la loi financière (6), les entreprises d'investissement se trouvent assujetties aux obligations prévues par le chapitre de la loi bancaire qui fonde le régime spécifique applicable aux établissements de crédit en ce domaine (7). Le Comité de la réglementation bancaire et financière (CRBF), par ailleurs compétent pour fixer les normes de gestion destinées à garantir la liquidité, la solvabilité et l'équilibre de la structure financière des entreprises d'investissement, est de ce fait l'autorité chargée de déterminer les règles qui s'appliquent à ces entreprises en ce qui concerne le plan comptable, les règles de consolidation des comptes, ainsi que la publicité des documents comptables et des informations destinées aux autorités compétentes et au public (8).

Des obligations similaires à celles des établissements de crédit

C'est au début de l'année 1997, après une phase de concertation avec les professionnels, que le CRBF a adopté les dispositions édictant les règles s'imposant aux entreprises d'investissement en

matière d'établissement et de publicité de leurs comptes (9). S'agissant spécifiquement de l'information financière, le Comité a, de façon logique, édicté des obligations similaires à celles d'ores et déjà observées par les établissements de crédit (10). Ainsi, préciser les obligations des entreprises d'investissement en la matière revient en fait à rappeler celles incombant aux établissements de crédit et qui se caractérisent par des obligations de publications trimestrielles, semestrielles ou annuelles.

Les publications trimestrielles. Seules y sont assujetties les entreprises d'investissement dont le total du dernier bilan dépasse 3 milliards de francs. Ces entreprises doivent alors publier chaque trimestre une situation comptable qui revêt la forme du bilan annuel, à l'exception bien entendu du résultat de l'exercice. Cette publication doit être effectuée au Bulletin des annonces légales obligatoires (Balo) dans le délai de soixante-quinze jours qui suit la date d'arrêt de la situation.

Indépendamment, les entreprises d'investissement dont les actions sont admises aux négociations sur un marché réglementé sont tenues d'effectuer les publications qui s'imposent à toute société cotée en vertu de l'article 297 du décret du 23 mars 1967.

Les publications semestrielles. Y sont assujetties les entreprises d'investissement dont les actions sont admises aux négociations sur un marché réglementé. Elles doivent alors, dans les quatre mois qui suivent la fin du premier semestre

de chaque exercice, publier au Balo un tableau d'activité et de résultat semestriel du semestre écoulé. Ce tableau doit permettre une comparaison avec les postes correspondants de l'exercice précédent et du premier semestre dudit exercice. Il est accompagné d'un rapport commentant les données chiffrées et décrivant l'activité au cours de la période, ainsi que son évolution prévisible au cours de l'exercice, et les événements importants survenus au cours du semestre écoulé. Par ailleurs, une attestation des commissaires aux comptes sur la sincérité des informations ainsi données est jointe.

Les entreprises d'investissement qui sont tenues d'établir et de publier des comptes annuels consolidés doivent en outre publier leurs informations semestrielles sous une forme consolidée. Cette publication sous forme consolidée dispense de la publication sous forme individuelle, dès lors que sont également publiées les données chiffrées individuelles relatives aux produits et aux charges d'exploitation des activités de services d'investissement, ainsi qu'au résultat de l'entreprise consolidante.

Les publications annuelles. Les entreprises d'investissement doivent publier leurs comptes individuels annuels, c'est-à-dire leur bilan, leur hors-bilan, leur compte de résultat et son annexe. Cette publication comporte en outre l'attestation des commissaires aux comptes et précise les conditions dans lesquelles le rapport de gestion prévu par les articles 340 et 341 de la loi du 24 juillet 1966 sur les sociétés commerciales ⁽¹¹⁾ est tenu à la disposition du public.

Lorsque l'entreprise d'investissement a un total de bilan qui dépasse trois milliards de francs, la publication est effectuée au Balo dans le délai de quarante-cinq jours qui suit l'approbation des comptes annuels par l'organe compétent. Pour les autres entreprises, la publication est effectuée dans le même délai dans un journal d'annonces légales, un avis faisant référence à cette publication étant par ailleurs inséré au Balo.

En outre, lorsque l'établissement de comptes consolidés est requis, ceux-ci doivent être publiés dans les mêmes conditions, revêtus de l'attestation des commissaires aux comptes, au plus tard le 15 du sixième mois qui suit la clôture de l'exercice.

Par ailleurs, et là aussi conformément aux règles qui s'appliquent à toute société cotée, les entreprises d'investissement dont les actions sont admises aux négociations sur un marché réglementé sont tenues d'effectuer les publications imposées à ces sociétés par les articles 295 et 296 du décret du 23 mars 1967.

Des obligations justifiées par le rôle des intermédiaires financiers

Cette rapide description des obligations en matière d'information financière imposées aux entreprises d'investissement, comme d'ailleurs aux établissements de crédit, par la réglementation spécifique qui leur est applicable, met en évidence que ces obligations sont plus rigoureuses que celles à charge des sociétés commerciales non financières qui résultent du Code de commerce, de la loi du 24 juillet 1966 et des textes particuliers pris par la Commission des opérations de bourse pour les sociétés qui font appel public à l'épargne.

Un tel renforcement trouve sa justification dans le souci d'assurer la confiance nécessaire au bon fonctionnement du système financier ; en effet, au-delà de la mise en place de mécanismes spécifiques destinés à permettre la surveillance de l'activité des personnes qui participent à ce système ⁽¹²⁾, la confiance du public requiert aussi que soit mise à sa disposition une information suffisamment précise pour permettre à chacun, s'il le souhaite, de s'assurer de la capacité financière de l'intermédiaire financier avec lequel il désire entrer en relations d'affaires, le cas échéant en lui confiant des actifs.

Mieux prendre en compte la spécificité des activités de marché

Mais l'information financière n'est que l'extériorisation vis-à-vis des tiers des principes de comptabilisation utilisés par une entreprise. Dès lors, pour être pleinement exploitable par ces tiers, l'information financière doit être effectuée sur la base d'éléments comparables d'une entreprise à l'autre. Tel est ainsi le sens des directives européennes de coordination intervenues dans le domaine financier ⁽¹³⁾.

S'agissant de la prise en compte dans la comptabilité de la spécificité des activités de marché, des progrès peuvent sans doute encore être accomplis. C'est d'ailleurs en considération de cette spécificité que, de façon pragmatique, le CRBF a souhaité s'accorder une période d'observation suffisante afin de déterminer le cadre approprié qui, en termes de méthodes d'évaluation comptable et d'établissement des comptes, doit s'appliquer aux entreprises d'investissement ⁽¹⁴⁾. Ainsi, le règlement 97-03 établit-il une distinction entre :

- d'une part, les entreprises agréées avant l'adoption de la loi financière, pour lesquelles le CRBF a considéré opportun de maintenir à titre transitoire les règles qui leur étaient antérieurement applicables ;
- d'autre part, les entreprises d'investissement agréées après l'adoption de la loi financière, qui sont assujetties aux règles précédemment définies par le Conseil des bourses de valeurs et la Société des bourses françaises, considérées par le CRBF comme les mieux adaptées à la surveillance de l'activité des entreprises d'investissement, notamment en ce qui concerne les opérations pour compte de tiers.

Un cadre minimal que chaque intermédiaire pourra renforcer

A terme, au-delà de l'harmonisation nécessaire au sein de la catégorie même des entreprises d'investissement, et comme ce qui a déjà été réalisé en matière de publication, c'est une harmonisation entre les différents établissements qui exercent des activités de marché, entreprises d'investissement et établissements de crédit habilités à cet effet, qui devra être réalisée pour donner son plein effet à l'information financière.

En tout état de cause, les obligations en matière d'information financière définies par le CRBF ne constituent qu'un cadre minimal qui, confronté aux attentes des grands investisseurs internationaux, ne se révèle pas toujours suffisant. A cet égard, nul doute que l'internationalisation toujours plus grande des marchés financiers français et des acteurs qui les animent ne constitue un puissant facteur de développement de l'information financière disponible ; développement qui ne

résultera alors plus d'un alourdissement de la réglementation professionnelle mais des contraintes que s'imposeront librement les intermédiaires. ●

(1) Les obligations en matière d'information financière incombant aux entreprises d'investissement ayant la qualité de société de gestion de portefeuille, et dont la tutelle relève de la Commission des opérations de bourse, ne sont pas ici décrites. En revanche sont assimilées à des entreprises d'investissement les personnes morales membres de marchés réglementés ou effectuant une activité de compensation d'instruments financiers, telles que visées par les articles 44-I et 47-II de la loi de modernisation des activités financières.

(2) Cf. directive 93/22/CEE du conseil du 10 mai 1993 concernant les services d'investissement dans le domaine des valeurs mobilières.

(3) Hors, bien entendu, les établissements agréés dans d'autres États membres de l'Union européenne et qui, en vertu des principes du passeport européen édictés par la directive sur les services d'investissement, viendraient à exercer des activités de services d'investissement en France en libre établissement ou en libre prestation de services.

(4) Etant précisé que l'appellation de société de gestion de portefeuille continue à caractériser les entreprises qui, à titre principal, exercent une activité de gestion de portefeuille collectif ou individuel.

(5) Cf. rapport de P. Marini au nom de la commission des finances du Sénat, Doc. Sénat n° 254, 6 mars 1996, p. 40.

(6) Cf. art. 57, 95-VI et 95-VII.

(7) Cf. chapitre II «Obligations comptables des établissements de crédit – Convention intervenant entre un établissement de crédit et ses dirigeants», du titre IV «Protection des déposants et des emprunteurs» de la loi bancaire.

(8) La Commission bancaire étant quant à elle l'autorité chargée de contrôler le respect de ces mêmes règles et, le cas échéant, de sanctionner les manquements constatés.

(9) Cf. règlement n° 97-03 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.

(10) Au travers du règlement n° 91-01 du 16 janvier 1991 relatif à l'établissement et à la publication des comptes individuels annuels des établissements de crédit et des maisons de titres et du règlement n° 91-03 du 16 janvier 1991 relatif à l'établissement et à la publication des situations semestrielles et du tableau d'activité et de résultats semestriels individuels et consolidés des établissements de crédit et des maisons de titres.

(11) Le rapport de gestion est destiné à exposer la situation de la société durant l'exercice écoulé, son évolution prévisible, les événements importants survenus entre la date de clôture de l'exercice et la date à laquelle il est établi, ses activités en matière de recherche et de développement ; il signale le cas échéant les modifications intervenues dans la présentation des comptes annuels ou dans les méthodes d'évaluation retenues.

(12) Ratios prudentiels notamment.

(13) Cf. notamment directive 86/635 CEE du conseil du 8 décembre 1986 concernant les comptes annuels et les comptes consolidés des banques et autres établissements financiers.

(14) Étant en outre observé que la diversité des statuts antérieurs se trouvant fusionnés au sein de celui d'entreprises d'investissement rendait difficile toutes modifications abruptes des principes comptables suivis par chaque catégorie d'entreprise.