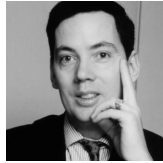


Chronique financière et boursière



Hubert de Vauplane
Direction des affaires juridiques
Banque Paribas

Marchés à terme. Note d'information

Règlement Cob n° 97-02 relatif à l'établissement et à la diffusion d'une note d'information concernant les marchés réglementés d'instruments financiers à terme, arrêté du 1er décembre 1997, JO du 1er décembre 1997, p. 17948.

L'apparition dans la loi MAF du 2 juillet 1996 de la notion de marché à terme réglementé a conduit la Commission des opérations de bourse à refondre ses règlements n° 90-09 et 92-01 concernant respectivement le Matif et le Monep. On se souvient que ces règlements avaient pour objectif d'attirer l'attention des investisseurs sur les risques encourus par l'intervention sur des marchés à terme par la remise d'une note d'information. Le nouveau règlement reprend cet objectif en mettant à la charge de l'entreprise de marché qui gère un marché à terme réglementé la rédaction de cette note d'information décrivant l'organisation de ce marché, les opérations qui s'y font et les engagements des personnes qui y participent. Ce document est complété, pour chaque instrument financier à terme, d'une fiche technique. Cette note, visée par la Cob après avis du CMF, doit être remise par le prestataire de services d'investissement à chaque donneur d'ordre avant l'ouverture de son compte ou la transmission du premier ordre. Par ailleurs, lorsque le donneur d'ordre n'intervient pas à titre de profession habituelle, le prestataire ne peut recevoir aucun ordre ni fonds de sa part avant (i) un délai de 7 jours de bourse et (ii) le retour d'une attestation comportant une mention manuscrite de sa part reconnaissant le caractère dangereux (!) de ces marchés. On remarquera que le nouveau règlement mentionne la notion d'intervenant «à titre de profession habituelle», ce qui ne recouvre pas le même champ que la notion d'«investisseur averti» retenue par la jurisprudence en matière de responsabilité des intermédiaires au titre de leur devoir d'information. Cette notion de «profession à titre habituel» laisse perplexe. Elle fait référence à un statut et non à une activité. Autrement dit, dès lors qu'un client d'un intermédiaire membre d'un marché à terme dispose d'un statut lui permettant de réaliser sans limitations des opérations sur les marchés à terme, il peut effectuer lesdites opérations sans avoir à respecter le formalisme décrit ci-dessus. Même si la Cob se garde bien de définir la notion d'intervenant «à titre de profession habituelle», on peut considérer sans risque que sont compris dans cette notion les établissements bancaires et les entreprises d'investissement. La réponse n'est cependant pas

certaine en ce qui concerne les sociétés d'assurance, caisses de retraite et Opcvm même s'il paraîtrait logique de les traiter, à ce stade de l'analyse, de la même manière que les banques et les entreprises d'investissement. L'ambiguïté en la matière réside dans le critère même choisi par la Cob. S'il peut paraître évident de soustraire à cette protection les grands établissements bancaires, le doute subsiste en ce qui concerne les banques plus modestes. Inversement, si là encore il paraît juste de protéger l'investisseur individuel ou la PME/PMI lors de leurs interventions sur les marchés à terme, une telle protection ne paraît pas s'imposer (au contraire !) pour les grands groupes industriels qui disposent de salles des marchés parfois aussi compétentes que celles de leurs «intermédiaires» bancaires ou entreprises d'investissement. Autrement dit, l'erreur de la Cob est de vouloir raisonner par statut et non selon l'activité réalisée par l'investisseur. S'il semble que la Commission accepte (enfin !) d'opérer une distinction entre les intervenants (cf. à ce titre les débats concernant le projet de réforme sur l'appel public à l'épargne), il semble qu'elle reste réticente à «ouvrir» largement la porte aux personnes envers lesquelles une moindre protection suffit. En dehors de ce débat que l'on retrouvera au cours des prochains mois, on doit noter que le texte du règlement n° 97-02 de la Cob ne prévoit aucune sanction en cas de non-respect. Malgré ce silence, on peut estimer qu'il s'agit d'une condition de validité du consentement dont la non-observation peut être sanctionnée par la nullité de l'opération. Il est donc important pour l'intermédiaire de veiller au respect de ce texte. A côté de ces sanctions civiles, l'intermédiaire qui n'aurait pas respecté les prescriptions de ce règlement pourrait être sanctionné au titre du pouvoir de sanction administrative dont dispose la Cob (art. 9-1 de l'ordonnance du 28 septembre 1967). Par ailleurs, tout comme le mentionnait le règlement n° 90-09, le nouveau texte prévoit qu'il doit être porté à la connaissance de l'investisseur l'absence de garanties apportées par la chambre de compensation lorsque celui-ci ouvre un compte auprès d'un prestataire ne bénéficiant pas de cette garantie. Cette situation vise tout particulièrement les prestataires non-membres d'une chambre de compensation de marché à terme.

Cette «mise à jour» de ces textes est ainsi l'occasion de rappeler le formalisme auquel sont astreints les prestataires de services d'investissement lorsqu'ils interviennent pour le compte de leurs clients sur des marchés à terme. ■