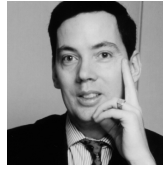


Chronique financière et boursière



Hubert de Vauplane
Direction des affaires juridiques
Banque Paribas

Bourse de Paris. Organisation du marché. Suppression d'une détention minimum du capital de la SBF

*Avis SBF-Bourse de Paris n° 97-2887 du 25 août 1997
et Avis du Monep n° 97-149 du 25 août 1997.*

La Bourse de Paris a réalisé une petite révolution pendant le mois d'août en supprimant toute obligation de détention minimum du capital de la SBF-Bourse de Paris pour accéder au marché. Cette obligation résidait tant dans les règles d'organisation et de fonction de la SBF-Bourse de Paris que dans celles du Monep. L'origine de cette obligation remonte dans un premier temps aux début des années 1990 lorsque la Bourse de Paris décida de séparer les fonctions de négociateur et de compensateur en deux activités distinctes. Cependant, il faut rechercher dans le fonctionnement même de la Chambre syndicale des agents de change une telle obligation. En effet, la Chambre syndicale était détenue par l'ensemble des agents de change exerçant sur une place boursière (on rappellera que le marché français connaissait plusieurs bourses, et conséquemment plusieurs compagnies des agents de change disposant chacune d'une chambre syndicale. Ce n'est qu'assez tardivement que toutes les compagnies fusionnèrent en une seule Compagnie nationale). Lors de la transformation de la Chambre syndicale en Société des bourses françaises (SBF) (cette dénomination sociale reflétait d'ailleurs la diversité des bourses régionales et parisiennes), le capital de celle-ci fut partagé entre les différents agents de change. Ce n'est qu'à la suite des difficultés financières de cette dernière que ce capital fut ouvert à des non-agents de change, en particulier aux établissements de crédit, avec la création d'actions de catégorie B, différentes de celles détenues par les agents de change pour l'exercice de leur métier. Par la suite, lorsqu'apparut la segmentation des métiers, l'obligation de détention d'une fraction du capital de la Société des bourses françaises fut modulée en fonction de la nature de l'activité exercée : plus celle-ci était considérée comme «risquée», plus l'exigence de capital était forte (16).

La suppression de l'exigence d'une détention minimum du capital vise à faciliter l'accès au marché parisien, notamment dans le cadre du rapprochement avec la Bourse de Francfort qui ne connaît pas une telle obligation. De l'existence d'une telle obligation, il résultait un coût d'accès supé-

rieur pour la Bourse de Paris par rapport à ses concurrentes européennes. En effet, une telle exigence était atypique par rapport aux autres places européennes (seules les Bourses de Bruxelles et de Madrid ont un règle semblable, avec une exigence beaucoup plus faible en termes d'immobilisation de capitaux). Dans la plupart des autres bourses, les négociateurs ne sont soumis, outre les commissions fixes ou variables usuelles, qu'à des coûts techniques de raccordement au marché, l'adhésion au marché reposant sur l'engagement juridique de respect des règles de marché non lié à la détention d'actions. Cette suppression devrait par ailleurs faciliter l'accès du marché français à de nouveaux membres, notamment ceux opérant dans le cadre du concept d'adhésion à distance (*remote membership*).

Une telle disposition s'inscrit parfaitement dans le cadre concurrentiel dans lequel évoluent aujourd'hui les bourses européennes, à la suite de la libéralisation de cette activité lors de l'entrée en vigueur de la DSI. Cette modification constitue une étape de la recomposition du paysage institutionnel de la place de Paris, dont la prise de contrôle du capital de Matif SA par la SBF-Bourse de Paris constitue l'élément central. Il reste qu'à ce stade seule l'obligation de détention pour exercer les activités liées à la négociation pure a été abolie. Cette exigence reste entière pour les établissements qui n'exercent que la seule activité de compensation, et ceux qui réalisent à la fois une activité de négociation et de compensation.

On peut résumer la situation de la manière suivante :

(16) Cf. H. de Vauplane «L'évolution des conditions d'accès au marché boursier après la loi du 22 janvier 1988», *Bull. Joly* 1992, § 39.

<i>Spécialisations</i>	Actions	Options Money	Obligations	Ensemble (tous produits)
<i>Activités</i> Négociateur pur	0	0	0	0
Négociateur- compensateur (négociateur lui-même ou compensateur d'un négociateur)	100 000	25 000 ⁽²⁾⁽³⁾	10 000	115 000
Compensateur multiple (à ajouter par négociateur à partir du 2 ^e)	50 000 ⁽¹⁾	12 500	10 000 ⁽¹⁾	57 500 ⁽¹⁾
<p>(1) Participation globale plafonnée à 345 000 actions SBF-Bourse de Paris.</p> <p>(2) Nombre de titres ramenés respectivement à 10 000 et 5 000 actions pour les membres relevant d'un groupe financier déjà membre et actionnaire de la SBF-Bourse de Paris.</p> <p>(3) Compensation des opérations exécutées pour leur compte par d'autres négociateurs.</p>				