

Le présent ouvrage a été conçu à l'origine pour servir d'outil de travail aux candidats aux concours de la Banque de France, en particulier celui de Secrétaire Comptable. Mais il est apparu ensuite que son intérêt pouvait aisément dépasser ce cadre relativement restreint et qu'il convenait de le mettre, par l'intermédiaire du Service de l'Information, à la disposition d'une clientèle beaucoup plus diversifiée.

Le plan suivi a été inspiré par le désir de respecter un ordre logique : ainsi les premiers chapitres, consacrés à la monnaie, introduisent naturellement les développements concernant le crédit. C'est, en effet, essentiellement grâce aux opérations de crédit que la masse monétaire est constamment ajustée aux besoins de l'économie. De même, l'examen de l'activité bancaire en matière de prêts trouve son prolongement dans l'étude portant sur les valeurs mobilières, tant il est vrai que les banques jouent un rôle actif dans les émissions de titres et la gestion des portefeuilles.

La première partie retrace l'histoire et l'évolution de la monnaie et en décrit les diverses formes dans le cadre du régime monétaire propre à notre pays.

La deuxième partie porte essentiellement sur le rôle des banques dans l'économie et les diverses formes de crédit qu'elles consentent. L'ouvrage écarte volontairement une partie des éléments figurant déjà dans la brochure intitulée « La Banque de France et le système bancaire français ». En conséquence, les lecteurs devront, le cas échéant, se reporter conjointement aux deux ouvrages pour obtenir une vue complète de ces questions.

Enfin, la troisième partie décrit avec précision les différents types de valeurs mobilières ainsi que les opérations auxquelles elles peuvent donner lieu.

Commission de la Banque de France.  
Service de l'Information :  
11, rue de Valenciennes  
75011 Paris - Tél. : (1) 42 92 39 08  
1<sup>er</sup> trimestre 1993

Prix : 60 F TTC

OCTOBRE 1992

ISBN : 2-11-08682

100 - 11/88 - 788 N - 12-92

MONNAIE - CREDIT  
VALEURS MOBILIÈRES

:' 'lf

V," ;"€.

's

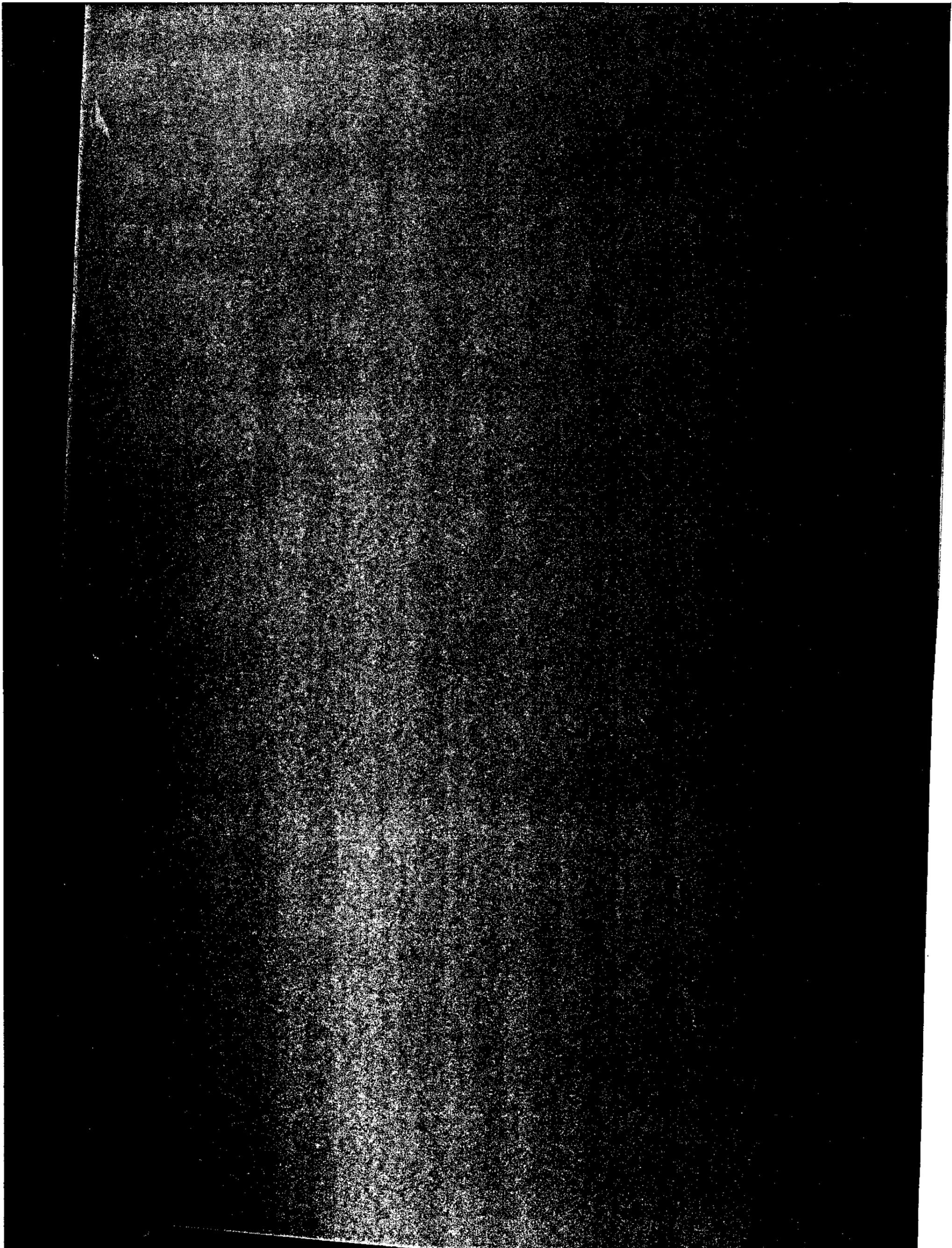
r loT,1

iV3.

UE DE FRANCE

BANQ





£)UboW

"S KO UV4JCwCt"

**MONNAIE - CREDIT**

**VALEURS MOBILIERES**

4 l • !. h

M;... M« iv.M ;i.î > /CJ.C'-.OJ >" /,■'.

; -rv\ v^U.a.'~0/.^

Ouvrage conçu par le CENTRE  
INTERSYNDICAL DE PREPARATION AUX CONCOURS  
DE LA BANQUE DE FRANCE

4 Place des Victoires, Paris 1er

#### 4.

peaux... Puis, progressivement, l'or et l'argent s'imposèrent comme instruments d'échange.

Recherchés à l'origine pour leur beauté et leur brillant, ces métaux ont tiré de leur fonction monétaire une utilité nouvelle. On a petit à petit oublié leur valeur de marchandises pour ne plus voir dans le lingot d'or ou d'argent que la monnaie, c'est-à-dire le moyen d'acquérir ce que l'on désire.

Les qualités de l'or et de l'argent

Les métaux précieux sont, d'ailleurs, particulièrement aptes à exercer des fonctions monétaires.

- Leur production est relativement stable et leur rareté les garantit contre une dépréciation résultant d'un accroissement massif des offres. De ce fait ils présentent une grande valeur sous un faible volume, ce qui les rend aisément transportables.
- Ils sont inaltérables et leur homogénéité permet de les diviser sans difficultés et éventuellement de les réunir en les refondant, à l'inverse de ce qui se passerait pour des pierres précieuses comme le diamant.
- Ils ont à la fois assez de malléabilité pour recevoir l'empreinte d'un symbole monétaire et assez de dureté pour supporter l'usure résultant, par exemple, du frottement des pièces de monnaie les unes contre les autres.

Les pièces de monnaie

Très rapidement la puissance publique est intervenue et, en imposant son empreinte, a garanti le poids et la teneur en métal des lingots. Ces derniers sont ainsi devenus des pièces. Mais lesdites pièces d'or et d'argent ne circulaient pas à l'état pur ; pour accroître leur résistance à l'usure un autre métal leur était incorporé.

Le titre des monnaies

On appelle titre le pourcentage de métal fin contenu dans une monnaie. Ainsi un Napoléon (20 francs or) pèse 6,45 g et, étant au titre de 900/1000, contient 5,80 g d'or fin.

Le bimétallisme -  
La loi de Gresham

L'or et l'argent ont souvent été utilisés conjointement comme monnaie, ce qui a entraîné certaines difficultés. En effet leur rapport légal ne correspondait jamais exactement à leur rapport réel, résultant de la confrontation des prix des métaux, qui variaient en fonction des découvertes de nouvelles mines. Lorsqu'une monnaie s'appréciait par rapport à l'autre, elle était thésaurisée par les porteurs et disparaissait de la circulation. Comme l'a exprimé l'économiste anglais Gresham à propos du système bimétalliste : "La mauvaise monnaie chasse la bonne".

Le monométallisme

C'est pourquoi le monométallisme-or a fini par s'imposer. Dans ce système, l'or circule librement sous forme de pièces et les autres formes de monnaie -les billets ou les avoirs en compte- sont convertibles en or aux guichets de la Banque d'émission, sauf pendant les périodes de cours forcé (Cf. page 6). A côté de la monnaie d'or, peuvent circuler, pour les petits règlements, des monnaies divisionnaires en métal commun et à faible valeur faciale. Notons que, depuis le 15 août 1971, date à laquelle a cessé la convertibilité du dollar, il n'y a plus actuellement de monnaie convertible en or.

### 3) Les formes actuelles

#### a) **Le billet de banque**

##### Naissance

L'or et l'argent ont constitué pratiquement à eux seuls la masse monétaire -c'est-à-dire les moyens de paiement- jusqu'au début du XIXe siècle. A cette époque, le développement du machinisme entraîna un accroissement de la production, donc des marchandises proposées aux consommateurs. La production d'or et d'argent s'adaptait mal au volume croissant des échanges et la mise en oeuvre des nouvelles découvertes techniques risquait de se trouver entravée par l'insuffisance des moyens de paiement disponibles.

Cependant depuis longtemps déjà, les banquiers qui étaient à l'origine des changeurs, recevaient des espèces métalliques dans leurs serres et remettaient en échange des récépissés de dépôt que l'on considère comme les "précurseurs" du billet. Ces espèces n'étaient retirées que rarement et les récépissés de dépôt circulaient comme une véritable monnaie.

Pour faire face aux besoins des entrepreneurs les banques prêtèrent alors les espèces métalliques déposées en les remettant en circulation, ou plus simplement en créant des billets au porteur représentatifs desdites espèces<sup>1</sup>. Il leur suffisait de garder une encaisse or et argent suffisante pour faire face aux demandes éventuelles de remboursement : le billet de banque était né.

Avec la révolution industrielle du XIXe siècle, il connut son véritable essor.

##### Réglementation

Afin d'éviter les abus, l'émission fut réglementée et progressivement confiée à un organisme unique (en France, la Banque de France qui fut créée le 18 janvier 1800).

La réglementation de l'émission entraîna une vive controverse, aujourd'hui dépassée, entre les tenants de deux thèses connues sous les dénominations anglaises de "currency principle" (principe monétaire) et de "banking principle" (principe bancaire).

Les partisans du "currency principle" désiraient une réglementation sévère. Ils soutenaient que le volume des billets mis en circulation devait être lié à l'encaisse métallique de la banque d'émission.

Les tenants du "banking principle" favorables à la liberté, déclaraient que l'émission dépend essentiellement des demandes de prêts des entrepreneurs. L'émission ne saurait d'ailleurs être excessive car, si la circulation se développait de façon exagérée, les porteurs de billets les présenteraient au remboursement, ce qui en réduirait automatiquement le montant.

Pratiquement diverses limitations globales furent imposées à la circulation, soit par l'établissement d'un plafond d'émission, soit par la fixation d'un rapport minimum entre l'encaisse et les billets<sup>2</sup>. Désormais

1. Ainsi, dès 1650, la Banque de Suède associa l'émission de billets à l'opération d'escompte : au lieu de remettre aux présentateurs d'effets à l'escompte des espèces métalliques, cette banque leur délivrait des billets librement convertibles en métal.

2. Cf. "La Banque de France et le système bancaire français" : le régime de l'émission en France.

6.

les limitations globales ont fait place à une réglementation des opérations génératrices de l'émission monétaire.

#### Inconvertibilité

Le billet de banque a d'ailleurs changé de nature. Il était à l'origine une sorte de billet à ordre qui donnait au porteur le droit d'obtenir le remboursement en or ou en argent ; progressivement, il s'est détaché de sa base métallique.

L'émission du billet est d'abord demeurée libre ; il était convertible au porteur et à vue, auprès de la Banque d'émission, contre des espèces métalliques d'or et d'argent<sup>3</sup>. Son acceptation comme moyen de règlement était également libre.

Il obtint par la suite le cours légal : à partir de ce moment son acceptation comme moyen de règlement est devenue obligatoire et sans limitation. Il demeurait bien entendu convertible en or et en argent auprès de la banque d'émission.

A certaines époques toutefois le billet de banque reçut le cours forcé, ce qui avait pour conséquence de suspendre provisoirement sa convertibilité auprès de la banque d'émission.

Mais progressivement, et notamment à l'occasion des deux conflits mondiaux et de la crise de 1929, le cours forcé devint la règle générale dans tous les pays. Désormais il n'est plus possible de convertir en or le billet de banque. Celui-ci n'est plus, comme à l'origine, représentatif des espèces métalliques ; il s'est substitué à elles en devenant lui-même une monnaie dite fiduciaire, car uniquement basée sur la confiance des porteurs dans les autorités monétaires. Il a bien entendu cours légal et son pouvoir libérateur est illimité sauf dans les cas prévus par la loi (Cf. page 29) où les règlements doivent être effectués en monnaie scripturale...

#### b) La monnaie scripturale

... Car le billet de banque n'est pas la seule monnaie existante. A côté de lui se sont développés les règlements par écriture résultant de l'utilisation pour les transactions des dépôts à vue dans les banques, les Caisses d'épargne, aux centres de chèques postaux et chez les comptables du Trésor.

#### Les dépôts à vue

Le passage des billets aux dépôts a été analogue à celui qui avait conduit les premiers à se substituer aux pièces de métal précieux. Le dépôt bancaire représente un droit de recevoir des billets de banque, comme le billet de banque représentait un titre permettant d'obtenir de l'or.

#### Les instruments de circulation

Les ordres de la clientèle sont transmis par l'intermédiaire de véhicules dont les principaux sont le chèque et le virement. Ces supports ne constituent pas en eux-mêmes une monnaie mais sont les instruments qui permettent la circulation de la monnaie scripturale.

3. Appelées aussi monnaies-étalons.

Ce nom de monnaie scripturale dérive du latin "scriptura", écriture. Cette monnaie est ainsi qualifiée parce qu'elle circule par écritures sur les livres des établissements habilités sans nécessiter de transports matériels de fonds.

La monnaie scripturale s'est substituée assez largement au billet de banque<sup>4</sup> car elle présente sur ce dernier divers avantages. Le dépôt des fonds supprime les risques de perte et de vol de numéraire<sup>5</sup> ; il facilite les transferts sur place et à distance ; il permet de conserver une trace des transactions tout en évitant la dépense des timbres de quittance.

De plus l'obligation qui est faite de régler en compte certains paiements, en particulier le paiement des salaires au-dessus de 10 000 F, (Cf. page 29) ainsi que la généralisation de la mensualisation desdits salaires, multiplient les ouvertures de comptes à vue et favorisent l'usage accru de la monnaie scripturale. Ceci ne va pas d'ailleurs sans inconvénients : développement excessif des chèques d'un montant peu élevé, accroissement des usages frauduleux, alourdissement des charges d'exploitation pour les établissements bancaires et assimilés.

### c) Les monnaies divisionnaires

A côté du billet de banque et de la monnaie scripturale subsistent encore des monnaies métalliques ; mais celles-ci ne jouent plus qu'un rôle d'appoint du billet de banque d'où leur nom de monnaies divisionnaires. Leur raison d'être s'explique par le fait que, dans le cas de petites coupures circulant fréquemment, le métal est moins sujet à l'usure que le papier.

La valeur nominale desdites pièces, autrement dit la valeur qu'elles portent inscrite, est sans rapport avec leur valeur marchande, c'est-à-dire le prix que l'on pourrait en retirer en vendant au poids le métal dont elles sont constituées.

Leur pouvoir libérateur

Le pouvoir libérateur de ces pièces est limité, c'est-à-dire qu'on ne peut les remettre en paiement d'une dette qu'à concurrence d'un montant déterminé -sauf, bien entendu, si le créancier ne voit pas d'inconvénient à en recevoir une quantité supérieure-.

Diverses sortes de pièces

On notera que les monnaies divisionnaires ayant cours légal et actuellement distribuées par la Banque de France sont les suivantes :

en argent : 100 F    Pouvoir libérateur non déterminé<sup>6</sup>

en nickel et cupro-nickel

aluminium (bicolore) : 20 F    Pouvoir libérateur non déterminé  
10 F    "    "    500 F

4. A la fin de 1991, l'ensemble des dépôts à vue recensés dans l'agrégat M1 s'élevait à 1 365 milliards de francs, contre 254 milliards pour les billets et les monnaies divisionnaires.

-0..f-

5. C'est-à-dire billets de banques et monnaies d'appoint.

6. Du fait du renchérissement de l'argent sur le marché des métaux, les pièces de 50 F et 10 F en argent avaient été démonétisées en février 1980. La nouvelle pièce de 100 F a été émise en décembre 1982.

en cupro-nickel				
plaqué nickel :	5 F	Pouvoir libératoire	250 F	
	2F	"	"	100 F
en nickel :	1 F	"	"	50 F
	$\frac{1}{2}$ F	"	"	10 F
en cupro-				
aluminium :	20c, 10c, 5c	"	"	5F

## B) Les agrégats de monnaie et de placement

Les agrégats de monnaie sont des indicateurs statistiques reflétant la capacité de dépense des agents économiques.

### 1) Définitions

Réformée en 1985 et en 1991 pour tenir compte de l'évolution du système bancaire, du rôle croissant des organismes de placements collectifs dans la collecte de l'épargne, de l'apparition d'instruments financiers négociables à court terme (Cf. 2e partie) ainsi que de l'atténuation des différences entre monnaie et placements non monétaires, la définition des divers agrégats monétaires est actuellement la suivante :

M1 (1619) (*)	M2 (2857)	M3 (5155)	M4 (5204)
Monnaies Billets			
Dépôts à vue en francs			
M2 - M1 (1238)			
Livrets soumis à l'impôt Livrets A et livrets bleus Livrets d'épargne populaire Comptes pour le développement industriel Comptes d'épargne-logement			
M3 - M2 (2298)			
Titres d'OPCVM court terme Avoirs en devises étrangères Placements à terme TCN émis par les états de crédit			
M4 - M3 (49)			
TCN en francs			

(\*) Les chiffres entre parenthèses représentent les montants en milliards de francs au 31 décembre 1991.

- Les agrégats monétaires incluent les moyens de paiement détenus par les agents non financiers résidents et, parmi leurs placements financiers, ceux qui sont susceptibles d'être transformés aisément et rapidement en moyens de règlement sans risque important de perte en capital ;

- M1 regroupe tous les moyens de paiement émis ou gérés par les établissements de crédit et assimilés<sup>7</sup>, les centres de chèques postaux et le Trésor ;
- M2 - M1 correspond aux placements à vue en francs rémunérés, dont les taux sont actuellement réglementés, effectués auprès des établissements de crédit et du Trésor, et non mobilisables par chèques (il s'agit pour l'essentiel des comptes sur livrets) ;
- M3 - M2 comprend les titres d'OPCVM court terme, les actifs en devises étrangères, les placements à terme non négociables et les titres du marché monétaire émis par les établissements de crédit (certificats de dépôts, bons des institutions et sociétés financières) ;
- M4 - M3 englobe les titres de créances négociables émis par les agents non financiers (bons du Trésor négociables, billets de trésorerie).

La réforme des agrégats monétaires de janvier 1991 a consacré l'abandon du principe de transparence pour le traitement des OPCVM. Auparavant, les actifs monétaires inclus dans le portefeuille de l'ensemble de ces organismes étaient considérés comme détenus, directement et en totalité, par les agents non financiers résidents et répartis entre les différents agrégats selon leur nature. Or les arbitrages de portefeuille réalisés par les gestionnaires d'OPCVM pouvaient conduire à des variations importantes des agrégats concernés sans que la détention des parts d'OPCVM ait été modifiée.

La réforme a consisté à procéder à divers reclassements. Les titres émis par les OPCVM court terme détenus par des agents non financiers résidents sont inclus directement dans M3, les bons du Trésor et les billets de trésorerie sont repris dans un nouvel agrégat appelé M4. En marge des agrégats monétaires ont été créés des agrégats de placement financiers.

#### Les composantes des agrégats de placement

Le décloisonnement des marchés et la montée du phénomène d'innovation financière ont multiplié les possibilités d'arbitrage entre placements de natures diverses, impliquant le suivi attentif par les autorités monétaires, non seulement des agrégats de monnaie, mais aussi d'indicateurs représentatifs des autres catégories de placements financiers détenus par les agents non financiers. Les actifs qui traduisent une volonté d'épargne durable sont désormais répertoriés parmi les agrégats dits de placement (PI, P2, P3), classés selon leurs caractéristiques et par ordre de proximité décroissant avec les avoirs monétaires.

A la différence des agrégats de monnaie, les agrégats de placement ne s'emboîtent pas entre eux ; a fortiori, ils ne s'emboîtent pas avec les agrégats de monnaie.

PI rassemble des placements stables par vocation et non négociables sur un marché :

- les plans d'épargne-logement,
- les livrets d'épargne-entreprise,
- les contrats d'épargne auprès des sociétés de crédit différé,
- les plans d'épargne populaire,
- les bons de capitalisation émis par les entreprises d'assurance.

7. Banque de France, banques affiliées à l'Association française des banques, banques mutualistes (Crédit agricole. Crédit mutuel. Crédit mutuel agricole et rural. Crédit maritime mutuel. Crédit coopératif, banques populaires). Caisses d'épargne. Caisse des dépôts et consignations, Caisses de crédit municipal, sociétés financières, institutions financières spécialisées.

P2 regroupe :

- les obligations,
- les titres d'OPCVM obligations,
- les réserves techniques d'assurance.

P3 comprend :

- les actions et valeurs assimilables,
- les titres d'OPCVM actions.

Il importe enfin de savoir que :

- des placements de caractéristiques comparables (certificats de dépôt, billets de trésorerie, bons du Trésor, qui sont tous des titres du marché monétaire) sont classés dans des agrégats différents : les certificats de dépôt émis par les établissements de crédit sont recensés dans M3, les autres titres dans M4, ceci afin de marquer la spécificité des établissements de crédit ;
- les liquidités gérées par les OPCVM Jorgamsmes ,de\_ placements collectifs (en. pôleurs ,, mobilières, constitués principalement des SICAV èdes fonds communs de placement) sont prises en compte dans les agrégats monétaires, en vertu du principe de transparence de ces organismes qui revient à classer leurs actifs dans les différents agrégats comme s'ils étaient directement détenus par les agents non financiers.

Les opérations qui ont contribué à la formation de la masse monétaire mesurée au niveau M3 en représentent les contreparties. Celles-ci sont établies, comme l'agrégat M3, à partir des bilans consolidés de la Banque de France et des autres établissements de crédit, situés en métropole, auxquels sont ajoutés les éléments de l'activité monétaire du Trésor et des PTT (le passif permet de calculer la masse monétaire, l'actif contribue à la détermination des contreparties). On distingue trois contreparties :

- l'or et les devises (ou contrepartie "extérieure") : cette contrepartie comprend les avoirs officiels nets (soldes des créances et des engagements) gérés par la Banque de France ainsi que la position nette des autres établissements de crédit vis-à-vis de l'extérieur.
- les créances sur l'Etat soit :
  - . d'une part, les créances de la Banque de France, autrement dit les éléments figurant à l'actif du bilan sous les rubriques :
    - concours au Trésor public
    - monnaies divisionnaires en stock
    - comptes courants postauxdont il faut retrancher, s'il y a lieu, le solde créditeur figurant au compte du Trésor public, comptabilisé au passif ;
  - . d'autre part, les créances des banques et celles des entreprises et des particuliers, c'est-à-dire :
    - les avoirs dans les centres de chèques postaux
    - les bons du Trésor sur formules, non négociables, détenus par les agents non financiers
    - les dépôts au Trésor

- les prêts et avances consentis par les établissements de crédit
  - les monnaies divisionnaires en circulation
  - les effets publics détenus en portefeuille par les établissements de crédit à la suite notamment de souscriptions aux adjudications (bons du Trésor négociables ou obligations d'Etat)
- les créances sur l'économie, c'est-à-dire essentiellement les crédits aux entreprises et aux particuliers (agents non financiers résidents) consentis par les établissements de crédit (banques, banques coopératives et mutualistes, sociétés financières...). Y sont compris également les titres de placement et les billets de trésorerie détenus par les établissements de crédit.

La contrepartie "créances sur l'économie" constitue, de loin, la principale des contreparties de la masse monétaire. Les deux contreparties "créances sur l'Etat" et "créances sur l'économie" forment le crédit interne".

Deux contreparties, regroupant des ressources non monétaires, sont affectées d'un signe négatif (c'est-à-dire qu'elles viennent en déduction). Il s'agit, d'une part, des ressources stables nettes des établissements de crédit (emprunts et capitaux propres nets), d'autre part, des placements d'épargne contractuelle (essentiellement plans d'épargne logement), considérés comme non monétaires, au sens de M3, compte tenu de leur grande stabilité. Un poste divers retrace, par ailleurs, le solde de tous les postes de bilan non retenus au titre des composantes des contreparties de M3.

L'endettement  
intérieur  
total

On notera qu'indépendamment des agrégats de monnaie les autorités monétaires suivent un agrégat de financement global, l'endettement intérieur total : outre le crédit interne (cf ci-dessus), qui, pour l'essentiel, recense les financements assurés par les établissements de crédit, cet agrégat tient compte des financements obtenus sur les marchés de capitaux internes ou par emprunts noués avec l'étranger. Il regroupe ainsi l'endettement total des agents non financiers résidents. Le suivi d'un tel agrégat est d'autant plus opportun que, depuis quelques années, la déréglementation et les innovations financières ont tendu à rendre plus aisées les substitutions entre les différentes formes de financement.

## 2) L'Épargne

Définition

Les composantes de la masse monétaire constituent des liquidités qui permettent aux agents économiques -entreprises, ménages, administrations- de faire face à leurs dépenses de consommation.

Si ces agents économiques réduisent leurs dépenses ou même s'abstiennent de consommer, ils gardent en réserve une certaine quantité de liquidités ; ils "mettent de l'argent de côté", autrement dit ils épargnent.

L'épargne peut alors être définie comme la partie du revenu qui n'est pas consommée, à un moment donné. Cette épargne découle d'un acte volontaire" ; l'épargnant choisit de ne pas effectuer un achat, ou de

8. On parle quelquefois d'épargne obligatoire pour désigner les sommes versées à l'Etat au titre des impôts, ou les cotisations réglées aux organismes de Sécurité sociale. En fait les sommes en question sont immédiatement réparties, donc pratiquement consommées.

procéder à un investissement (bien de consommation durable, ou bien de production), il "épargnera" pour rembourser son emprunt ; en empruntant, il anticipe en quelque sorte son épargne.

Son utilité économique

L'épargne résultant d'un choix, celui-ci obéit à un certain nombre de motivations qui n'ont pas toutes la même efficacité économique.

Ainsi l'attrait de valeurs réputées sûres -on les appelle valeurs refuges- telles que l'or, les oeuvres d'art, les collections... aboutit à une thésaurisation sans effet sur la formation du capital productif de l'économie.

A l'inverse, une entreprise qui ne distribue pas la totalité de ses bénéfices, et les garde en tout ou partie à sa disposition pour acquérir de nouveaux moyens de production, fait un acte d'épargne dont l'utilité économique est évidente. On parle d'autofinancement.

En ce qui concerne l'épargne des ménages -qui représente une part importante de l'épargne totale- sa contribution à l'augmentation du capital productif est souvent indirecte ; elle apparaît à travers tout un réseau d'intermédiaires financiers, tels que les banques. Ceux-ci drainent ou collectent l'épargne disponible, en proposant des formules de dépôts, d'assurance ou de placements présentant suffisamment d'avantages (services rendus, rémunérations, constitution ou sauvegarde d'un capital) pour attirer les fonds dont les détenteurs n'ont pas l'emploi immédiat.

Ce sont d'ailleurs ces intermédiaires financiers qui sont à l'origine des formes nouvelles de placement<sup>9</sup> destinées à stimuler l'épargne dans le but de développer les investissements, base de toute expansion économique.

Ses formes

Selon qu'elle est plus ou moins disponible, l'épargne se retrouve dans des formes liquides, ou au contraire dans des placements de plus longue durée.

L'épargne à long terme se retrouve le plus souvent dans des placements financiers, essentiellement en valeurs mobilières, qui seront abordés dans la 3e partie.

### 3) Fondement de la valeur de la monnaie

A l'heure actuelle, la valeur de la monnaie ne résulte pas de sa valeur marchande, qui est presque nulle, mais de sa rareté relative et de la confiance accordée par le public aux autorités monétaires. Celles-ci préserveront la valeur de l'unité monétaire en évitant notamment que ne soient mis en circulation plus de moyens de paiement que ne l'exigent les besoins de la production.

Il va d'ailleurs de soi que cette quantité de moyens de paiement ne peut pas être déterminée de façon absolument rigoureuse<sup>10</sup> :

9. Telles que l'épargne logement, les sociétés d'investissements à capital variable, les fonds communs de placement ou les plans d'épargne populaire qui, lancés au début de 1990, connaissent un vif succès.

10. Le rapport entre la masse monétaire et le niveau des prix peut être étudié à partir de la formule d'Irving Fisher  $MV = PQ$ , où M désigne la masse monétaire, V la vitesse de circulation, P le prix des marchandises échangées et Q le volume des échanges.

- d'une part, il faut tenir compte non seulement des disponibilités monétaires mais aussi des disponibilités pouvant être transformées rapidement en moyens de paiement ;
- d'autre part, il faut tenir compte de la vitesse de circulation de la monnaie, elle-même fonction d'éléments multiples, dont les habitudes de paiement du public. Une diminution de la vitesse de circulation peut compenser une augmentation du volume des moyens de paiement ; toutefois, les variations de cette vitesse de circulation ne sont pas brusques et l'accroissement rapide des moyens de paiement peut contribuer à favoriser la hausse des prix (la croissance excessive de la masse monétaire constitue l'un des facteurs permissifs de la propagation de l'inflation).

Régler la masse monétaire de façon à permettre l'expansion dans la stabilité des prix relève en définitive de l'art de la politique monétaire qui doit adapter ses décisions à une situation sans cesse changeante (notamment en période d'innovations financières).

Car si la valeur interne de la monnaie peut être appréciée par rapport à des indicateurs tels que le niveau général des prix, sa valeur externe -résultant de la comparaison avec les autres devises- est fonction de multiples facteurs, notamment de la solidité de l'économie nationale, du niveau des taux d'intérêt, des différentiels d'inflation, du volume des échanges et des mouvements internationaux de capitaux...

### C) La valeur externe de la monnaie

#### 1) Le rôle de l'or

Monnaie étalon

Les pièces d'or ont actuellement disparu de la circulation monétaire ; elles ne constituent qu'une marchandise dont les cours varient quotidiennement sur les marchés libres.

L'or n'est donc plus monnaie étalon. Cette expression s'appliquait aux pièces circulant à l'intérieur du territoire, frappées dans le métal précieux choisi par la loi pour définir l'unité monétaire. La valeur marchande de ces pièces était égale à leur valeur nominale et leur pouvoir libérateur était illimité.

puis métal étalon

En revanche l'or est demeuré jusqu'à une époque récente le métal étalon par rapport auquel étaient définies la plupart des monnaies. En effet, à la suite des accords de Bretton-Woods conclus en 1944, la parité<sup>11</sup> des monnaies du monde occidental a été déclarée au Fonds Monétaire International soit en termes d'or soit en termes de dollars, monnaie convertible en or sur le plan externe. Ainsi, lors de la dévaluation du 10 août 1969, la parité du franc français s'est établie à 5,55 F pour un dollar, soit l'équivalent de 160 mg d'or fin.

11. Ou rapport entre La monnaie et l'étalon choisi comme référence.

14.

jusqu'à une époque récente

Mais depuis la décision prise par les Etats-Unis, le **15 août 1971**, de rendre inconvertible en or la monnaie américaine, le système monétaire international bâti sur les accords de Bretton-Woods s'est pratiquement effondré<sup>12</sup>.

Désormais l'or est abandonné comme étalon monétaire international par les pays membres du FMI. Leurs monnaies se définissent encore, dans certains cas, par rapport au dollar (ou à une autre monnaie), ou par rapport aux Droits de Tirages Spéciaux<sup>13</sup> mais, le plus souvent elles sont flottantes, ce qui signifie que leur change n'est plus maintenu à l'intérieur de marges fixes (Cf. infra).

## 2) Le change

Définition

Une monnaie-ou comme l'on dit parfois une "devise"- ne peut, en principe, être utilisée qu'à l'intérieur du pays qui l'émet. Si l'on veut effectuer un paiement à l'étranger, il faut échanger la monnaie nationale contre la monnaie étrangère. Le rapport de prix entre deux monnaies est le cours de change. Ce cours, comme celui d'une marchandise ordinaire, résulte de la confrontation des offres et des demandes, exception faite du cas où un contrôle est institué.

Les limites de fluctuations

Lorsque les monnaies étaient librement convertibles en or, le cours des changes variait dans des limites dénommées "gold points" ou "points d'or" ; ces limites ne pouvaient être franchies car elles constituaient celles au-delà desquelles les débiteurs nationaux ou étrangers avaient avantage à s'acquitter de leurs dettes en assumant les frais d'envoi d'or dans le territoire où ils devaient effectuer le paiement.

Contrôle des changes strict

Lorsqu'un contrôle des changes strict est institué, les exportateurs doivent céder aux autorités monétaires et au cours officiel les devises étrangères qu'ils reçoivent en règlement de leurs ventes. Inversement, les importateurs peuvent se procurer au cours officiel les devises nécessaires au règlement des opérations qu'ils sont autorisés à effectuer. Il n'existe plus dans cette éventualité de véritable marché des changes.

Le marché des changes

Lorsque le contrôle des changes est souple, un marché des changes<sup>14</sup> peut fonctionner sur lequel vendeurs et acheteurs négocient directement entre eux les devises étrangères. Les autorités monétaires exercent alors un contrôle sur l'évolution des cours:

Parités fixes

- soit pour contenir le cours de la monnaie nationale à l'intérieur de marges définies de part et d'autre d'une parité fixe. Ainsi la Banque de France intervenait de 1958 à 1973 lorsque le cours de la devise américaine contre francs tendait à s'écarter de 1 % puis de 0,75 % de part et d'autre de sa parité ;

12. Les bases d'un nouveau système monétaire international ont été définies à l'occasion des "Accords de la Jamaïque" (janvier 1976).

13. Ces droits de tirage, gérés par le FMI, constituent actuellement une "unité de compte" définie par référence à un panier de 5 monnaies importantes, retenues en fonction de la part de chacune dans le commerce mondial (dollar, deutschemark, yen, livre sterling et franc français).

14. Parfois, et simultanément, un marché libre et un marché officiel ou encore un double marché des changes comme ce fut le cas en France d'août 1971 à mars 1974.

- soit encore pour contenir l'écart des cours de la monnaie nationale par rapport à un groupe de monnaies qui ne sont plus liées à la devise américaine par des parités fixes ; c'est le cas actuellement pour les monnaies de certains pays européens qui se sont engagés, depuis le 13 mars 1979, dans le cadre du système monétaire européen, à limiter à 2,25 % l'écart maximum des cours de leurs monnaies.

#### Parités flottantes

Dans le cas où aucune limite n'est assignée aux fluctuations de cours ou lorsque ces limites sont très larges, la monnaie est dite "flottante". Ceci n'empêche nullement les autorités monétaires d'intervenir si elles l'estiment nécessaire.

#### Dévaluation Réévaluation

Dans un régime de parités de change fixes (c'est-à-dire se référant, dans le passé, à l'or, ou actuellement, à une monnaie faisant fonction d'ancrage), la dévaluation est l'opération par laquelle la contre-valeur de la monnaie nationale est réduite ; il en résulte que le prix des monnaies étrangères en monnaie nationale se trouve accru. La réévaluation est l'opération inverse de la dévaluation ; le prix des monnaies étrangères en monnaie nationale diminue.

Lorsque les cours des changes sont "flottants", les définitions sont moins précises. Ainsi la monnaie nationale peut se déprécier ou s'apprécier par rapport à une monnaie étrangère ou à un groupe de monnaies prises pour référence. Le prix de la ou des monnaies en question, exprimé en monnaie nationale, peut augmenter ou diminuer suivant la situation qui s'établit journalièrement sur le marché des changes. Il n'y a pas pour autant déclaration officielle, comme dans le régime des parités fixes ; simplement, en intervenant ou non, les autorités monétaires peuvent freiner ou au contraire laisser se développer la tendance constatée (on appelle cela le "flottement impur").

Le but d'une opération de dévaluation ou de réévaluation, notamment lorsqu'il y a décision gouvernementale, est de réaliser une meilleure harmonie entre les prix intérieurs et les prix internationaux pour aboutir, à terme, à l'équilibre des transactions courantes.

Ainsi, lorsqu'il y a dévaluation, le coût des importations renchérit, ce qui peut tendre à les réduire, en volume mais pas nécessairement en valeur ("effets pervers" d'une dévaluation) ; inversement s'instaure un rapport de prix favorable au développement des exportations, ce qui doit conduire à une amélioration de la balance commerciale. Encore faut-il tenir compte d'un certain nombre de correctifs : structure des échanges commerciaux, taux de croissance, position sur les marchés internationaux, degré d'inflation interne, niveau des taux intérieurs, qualité et image de marque des produits, connaissance et pénétration des marchés étrangers, service après-vente...

#### D) La balance des paiements

La balance des paiements est un compte dans lequel sont enregistrés, pour un même pays, tous les paiements faits à l'étranger et toutes les recettes en provenance de l'étranger durant une période déterminée<sup>15</sup>.

15. Une balance simplifiée des paiements de la France métropolitaine figure dans les tableaux publiés dans le compte rendu annuel de la Banque de France.

16.

Solde des échanges  
de marchandises  
+ solde des  
transactions  
dites "invisibles"  
(Services et  
transferts) = Solde  
des  
transactions  
courantes

Sous la rubrique "paiements courants" sont comptabilisés les importations et exportations de marchandises (ce qui constitue la balance commerciale), le tourisme et les voyages, les transports et assurances, les revenus du capital, du travail et de la propriété intellectuelle, les recettes et dépenses du Gouvernement français à l'étranger et des gouvernements étrangers en France, les services divers, les prestations gratuites. Les opérations qui viennent d'être énumérées sont qualifiées de transactions courantes par opposition aux autres rubriques qui présentent un caractère "plus exceptionnel",

Ces dernières sont essentiellement constituées par les mouvements de capitaux, privés ou publics.

Par construction, la balance des paiements est forcément en équilibre mais cet équilibre masque une diminution ou une augmentation des avoirs officiels de change.

## CHAPITRE H

### LE REGIME MONETAIRE FRANÇAIS

#### A) La loi des 7 et 17 germinal an XI

##### Les origines

Le régime monétaire de l'ancienne France se caractérisait par son manque d'homogénéité. De nombreuses pièces de types très différents étaient en circulation. Il existait cependant une unité monétaire : la livre, qui se divisait en sols et deniers. C'était une monnaie d'argent dont le poids avait progressivement diminué à la suite des interventions du pouvoir royal. La teneur en métal variait d'une province à l'autre et elle ne fut jamais très précise.

Le gouvernement révolutionnaire substitua le franc à la livre et introduisit dans la monnaie le système décimal en remplaçant les sols et deniers par les centimes.

##### La définition bimétalliste du franc

Le franc fut défini par la loi des 7-17 germinal an XI (28 mars - 7 avril 1803)<sup>16</sup> ; il était représenté par cinq grammes d'argent au titre de 0,900. La même loi précisait que l'on taillerait 155 pièces de 20 francs dans un Kilo d'or à 0,900 ; il en résultait qu'un franc représentait 322,58 mg d'or à 0,900 ou 290,322 mg de métal fin.

Ainsi était institué un régime de double étalon or et argent. Le rapport de 15,5 à 1 entre l'or et l'argent n'était pas consigné expressément dans la loi mais ressortait de la confrontation des articles de la loi<sup>17</sup>.

##### Les difficultés du bimétallisme

Le franc allait se maintenir à sa valeur d'origine pendant tout le XIXe siècle. Cependant, le bimétallisme était source de difficultés ; le rapport entre la valeur marchande de l'or et celle de l'argent ne correspondait pas en effet exactement au rapport légal, et les pièces frappées dans le métal momentanément déprécié chassaient les autres conformément à la loi de Gresham. C'est pour essayer de lutter contre ces difficultés que fut créée le 23 décembre 1865 entre la France, la Belgique, la Suisse et l'Italie une alliance monétaire à laquelle adhéra par la suite la Grèce et que l'on qualifia d'Union Latine.

Cet accord réduisait le rôle de l'argent en tant qu'étalon monétaire. Le bimétallisme ainsi aménagé fut maintenu jusqu'au début de la guerre de 1914.

D'autre part cette période a été marquée par le développement de la circulation du billet de banque et l'apparition de la monnaie scripturale.

16. A rapprocher de la date du 14 avril 1803 qui est celle du privilège d'émission exclusif pour Paris de la Banque de France.

17. Soit, pour 1 F, 4 500 mg d'argent pur contre 290,332 mg d'or pur.

## B) La période août 1914 - septembre 1939

### 1) Les conséquences de la guerre 1914-1918

Le cours forcé

En 1914, dès l'ouverture des hostilités, la Banque de France fut dispensée de rembourser ses billets en or, mais le contrôle des changes ne fut progressivement établi qu'à partir de 1916 et ne devint total qu'en avril 1918. Maintenu après la guerre, il ne fut jamais très effectif.

Le déséquilibre des comptes budgétaires pendant la guerre et l'après-guerre entraîna le gonflement des moyens de paiement en circulation et par suite la hausse des prix. Cette hausse de prix se répercuta sur les changes. Il convient en effet de ne pas oublier que les transactions s'effectuaient alors dans un régime de quasi-liberté et qu'aucun rapport fixe ne liait le franc, à cette époque détaché de l'or, et les autres devises. Seule la loi de l'offre et de la demande déterminait les cours pratiqués sur le marché des changes. Les interventions spéculatives sur ce marché accélérèrent la chute de la monnaie nationale. Le point le plus bas fut atteint en juillet 1926 lorsque la livre cota 240 francs contre 25 francs avant 1914.

La "stabilisation Poincaré"

A ce moment intervint ce qu'on a appelé la "stabilisation Poincaré". Les principes en sont simples.

Les finances publiques furent rigoureusement équilibrées afin de rassurer l'opinion contre la crainte de l'inflation<sup>18</sup>. Cette opération réalisée, on entreprit de constater légalement la dépréciation monétaire résultant de l'inflation préexistante. Une politique déflationniste, c'est-à-dire destinée à retirer de la circulation les moyens de paiement excédentaires, aurait seule permis de rétablir le franc dans son ancienne valeur ; elle apparut irréalisable par suite des résistances qu'elle suscita dans les divers groupes sociaux.

La Banque de France fut donc autorisée à acheter de l'or et des devises aux thésauriseurs et à émettre des billets sans limitation en contrepartie de ces achats. Cette politique rencontra un vif succès et la Banque put reconstituer ses réserves à des cours sans cesse en baisse. Fin 1927 le franc était pratiquement stabilisé ; le cours de la livre sterling avait baissé de 240 à 124 francs.

### 2) La loi du 25 juin 1928

La définition monométalliste du franc

La loi du 25 juin 1928 consacrait cet état de fait. Le franc, unité monétaire française, était défini par 65,5 mg d'or au titre de 900/1000 de fin, soit 58,95 mg de métal pur. La définition en argent n'était plus retenue. Ainsi était mis fin de façon définitive à un bimétallisme déjà boiteux. Le système du plafonnement de l'émission était de même abandonné et remplacé par le système du pourcentage en vertu duquel l'encaisse devait couvrir au minimum 35 % du montant cumulé des billets émis et des comptes courants créditeurs ouverts sur les livres de l'Institut d'émission.

18. L'inflation se caractérise par une hausse généralisée des prix et des coûts provoquée par un certain nombre de tensions, entre autres une demande, de biens supérieure à l'offre. La déflation définit une politique de restriction de la demande donc de la consommation, pour prévenir la hausse des prix ou provoquer la baisse.

Le retour à une convertibilité limitée

Le franc redevenait convertible en or mais la Banque n'était tenue d'effectuer le remboursement en métal qu'à Paris, à son siège central, et pour un montant minimum (215 000 francs environ). La circulation des pièces d'or ne fut pas rétablie et l'or fut désormais réservé aux règlements internationaux. Le franc, convertible en or, l'était naturellement en devises et, sur le marché des changes, ses cours s'établissaient dans les limites des "gold points" (Cf. page 14).

### 3) La crise économique mondiale

La dévaluation de 1936

La crise économique des années 1930 vint rapidement remettre en question l'équilibre retrouvé. Pour combattre la récession économique et le chômage, le Gouvernement du Front Populaire -que les élections de 1936 avaient amené au pouvoir- dut pratiquer une politique de moindre rigueur budgétaire pour relancer l'économie qui en avait le plus grand besoin. La spéculation, l'écart grandissant entre les prix français et les prix étrangers entraînèrent la dévaluation du franc, qui suivit ainsi le 1er octobre 1936 l'exemple de la livre en 1931 et du dollar en 1934.

Le retour au cours forcé

Cette dévaluation de 1936 n'établissait pas de contrôle des changes et, si la Banque de France était dispensée de rembourser ses billets en or par l'établissement du cours forcé, les transferts de capitaux restaient libres. Les cours des devises s'établissaient librement sur le marché des changes sous la surveillance des autorités monétaires dont les interventions devaient maintenir les cours de façon que la valeur or du franc ne puisse être inférieure à 43 mg ni supérieure à 49 mg d'or au titre de 900/1000 de fin.

Le Fonds de Stabilisation des Changes

Pour éviter que les spéculateurs puissent être exactement renseignés sur le volume des interventions de la Banque de France, grâce à l'examen hebdomadaire du bilan, et jouent ainsi à coup sûr, un Fonds de Stabilisation des Changes fut créé par la loi du 1er octobre 1936. Ce Fonds, géré par la Banque de France pour le compte du Trésor public, était donc destiné à tenir secrètes les interventions des autorités monétaires. Il reçut en dotation 10 milliards de francs qui représentaient à l'époque 441 tonnes d'or<sup>19</sup>.

Le franc flottant

Le Fonds de Stabilisation fut impuissant à remplir la tâche que la loi du 1er octobre 1936 lui avait assignée et un décret du 30 juin 1937 supprima les limites de 43 à 49 mg établies par la loi du 1er octobre 1936. Le franc qui était partiellement flottant le devint totalement et poursuivit le mouvement de dépréciation amorcé en 1936.

19. Si le Fonds de Stabilisation a une comptabilité particulière, il ne dispose pas d'un personnel propre ; la Direction générale des Services Etrangers de la Banque de France en assure la gestion. Ses comptes ne sont publiés que tous les six mois. (Cf. sur ce point et sur l'ensemble du chapitre : "La Banque de France et le système bancaire français" -Première partie- Chapitre V : La Banque de France et les finances extérieures).

### C) De septembre 1939 à août 1971

#### 1) La période de guerre et l'immédiat après-guerre

Le 3 septembre 1939 la guerre était déclarée. Dès le 1er septembre, la Banque de France avait été dégagée de l'obligation de conserver une encaisse égale à 35 % de ses exigibilités. Le 9 septembre 1939 deux décrets instituèrent le contrôle des changes et le contrôle du commerce extérieur.

Le contrôle des changes...

Le premier décret interdit toute exportation de capitaux sous quelque forme que ce soit, sauf autorisation du Ministère des Finances, et institua un monopole des opérations de change au profit de la Banque de France et des banques agréées : ainsi disparaissait le marché des changes. Le même décret soumit au contrôle de l'Institut d'Emission toute opération portant sur des matières d'or.

... et celui du commerce extérieur...

Le second décret subordonna toute importation à l'obtention d'une licence et toute exportation à la souscription d'un engagement de cession de devises. Un organisme, l'Office des Changes géré par le Ministère des Finances, fut créé pour délivrer les autorisations. Une parité fixe de 43,80 F pour un dollar fut établie. Le rôle d'origine imparti au Fonds de Stabilisation des Changes et qui lui avait donné son nom n'avait plus sa raison d'être : le Fonds de Stabilisation devenait le caissier de l'Office des Changes, chargé d'attribuer, d'après les autorisations accordées par cet organisme, les devises nécessaires à l'exécution des contrats. Son existence a continué toutefois à assurer le secret de l'évolution des ressources en devises du pays. Les banques recevaient la qualité d'"intermédiaire agréé" entre l'Office des Changes et les particuliers.

Il ne peut être question de retracer en détail les diverses dévaluations qui intervinrent après la Libération<sup>20</sup>. On se bornera à rappeler les grandes lignes de l'évolution.

... caractérisent le régime monétaire de la France

Jusqu'en 1948 le régime monétaire de la France se caractérisa par :

- un système de parités fixes,
- un contrôle rigoureux du commerce extérieur,
- un contrôle rigoureux des changes n'autorisant que les paiements dits courants,
- un système d'accords bilatéraux de paiement, les devises n'étant pas convertibles entre elles,
- un monopole des achats et ventes de devises au comptant et à terme, exercé par la Banque de France agissant pour le compte du Fonds de Stabilisation des Changes et assistée par les banques agréées.

20. Le cours du dollar a évolué comme suit : 2 novembre 1944 : 49,625 F - 26 décembre 1945 : 119,107 F - 26 janvier 1948 : 214,392 F - 26 octobre 1948 : 263,596 F - 27 avril 1949 : 272,096 F - 20 septembre 1949 : 350 F - 10 août 1957 : 420 F - 29 décembre 1958 : 493,706 AF ou 4,93 F - 10 août 1969 : 5,55419 F - 18 décembre 1971 : 5,1157 F - 12 février 1973 : 4,60414 F. Flottant depuis le 19 mars 1973, le dollar a atteint son record historique contre francs le 26 février 1985 avec un cours de 10,614 F pour revenir à 6,228 F le 14 janvier 1987.

## 2) L'assouplissement du régime à partir de 1948

Le rétablissement du marché des changes et du marché libre de l'or

A partir du début de 1948 cette réglementation fut assouplie et le 26 janvier 1948 un marché des changes fut rétabli pour certaines devises, notamment le dollar. Le Fonds de stabilisation des changes recommença à jouer son rôle de régulateur des cours qui lui avait été dévolu lors de sa création.

De même, le 2 février 1948 fut rouvert le marché libre de l'or.

Deux raisons ont été données à ce rétablissement :

pour encourager la reconstitution de l'épargne il a semblé opportun de la laisser accéder librement à ce qu'elle considère comme une valeur refuge.

en acceptant de laisser coter librement l'or, le Gouvernement témoigne de sa confiance dans l'avenir monétaire et accepte une sorte de plébiscite permanent de l'opinion.

La coopération européenne

Le développement de la collaboration entre pays européens dans le cadre de l'OECE (Organisation Européenne de Coopération

22

21

Economique) et de l'UEP (Union Européenne de Paiements) eut pour conséquences un adoucissement de la réglementation et la cotation sur le marché des changes d'un plus grand nombre de devises. Les contacts avec les marchés étrangers furent renoués et des possibilités d'arbitrage rétablies.

## 3) La création de la Communauté Economique Européenne

Toutefois la hausse des prix français entraîna à partir de 1956 de graves difficultés de balance des paiements que ne put surmonter la dévaluation d'août 1957. Ces difficultés entravaient l'effort de libération des échanges auquel la France était tenue pour respecter les engagements pris dans le cadre du traité de Rome du 25 mars 1957 créant la Communauté Economique Européenne (Marché Commun). Aussi à la veille du premier abaissement des tarifs douaniers dans le cadre de ce traité, le 1er janvier 1959, une dévaluation est-elle apparue indispensable.

La dévaluation du 29 décembre 1958

Cette dévaluation est devenue effective le 29 décembre 1958. A cette date le cours du dollar a été porté de 420 à 493,706 AF. Ce chiffre de 493,706 peut étonner ; plus maniable aurait paru celui de 490 ou 500 anciens francs mais on a ainsi voulu instituer un rapport simple entre le franc et l'or, qui s'établissait à 1,80 mg d'or fin pour 1 ancien franc<sup>23</sup>. Les cours de toutes les autres devises ont, bien entendu, été ajustés sur la base du nouveau cours du dollar. La nouvelle parité du franc a été déclarée au Fonds Monétaire International qui l'a reconnue.

21. Devenue, en septembre 1961, l'OCDE (Organisation de Coopération et de Développement Economiques).

22. L'UEP a été supprimée en décembre 1958 au moment du rétablissement de la convertibilité externe des monnaies ; il en a subsisté l'Accord Monétaire Européen.

23. Ou 2 mg à 900/1000 fin.

.,. et la libération  
des échanges

Comme suite à la dévaluation :

- le franc est devenu convertible en toutes autres devises pour les non-résidents (convertibilité externe) ; le régime des investissements étrangers a été assoupli ;
- les échanges commerciaux ont été largement libérés ;
- enfin les droits de douane ont été abaissés, non seulement dans nos rapports avec nos partenaires du Marché commun mais également avec les autres pays.

Sur le marché des changes la convertibilité du franc a entraîné diverses modifications techniques. Les autorités monétaires françaises ont, comme celles des autres pays européens ayant des monnaies convertibles, fixé un cours d'achat et de vente du dollar à un niveau déterminé au-dessus et au-dessous de la parité de cette devise<sup>24</sup>, en fonction des marges de fluctuations fixées par le FMI.

Le nouveau franc

En même temps que le franc était dévalué, l'ordonnance du 27 décembre 1958 a décidé l'institution d'une nouvelle unité monétaire. Cette nouvelle unité a conservé le nom de franc et fut, à l'origine, officiellement désignée comme étant "le nouveau franc", appellation supprimée à compter du 1er janvier 1963.

La parité du franc au Fonds Monétaire International a également été portée de 1,80 mg à 180 mg d'or fin à la date du 1er janvier 1960.

La création du "nouveau franc" a été une opération essentiellement psychologique dont le but était de redonner à l'unité monétaire française un prestige et une valeur comparables à ceux d'autres devises européennes (franc suisse, deutsche mark) et, sur le plan intérieur, de souligner le caractère durable de l'opération de dévaluation réalisée.

La dévaluation du  
10 août 1969

Le 10 août 1969, le franc a été de nouveau dévalué officiellement afin de faciliter le retour à l'équilibre de la balance commerciale française qui accusait un déficit important. La parité or du franc a été ramenée de 180 mg à 160 mg d'or fin, soit F 4,60414 pour 1 \$.

L'évolution du  
contrôle des  
changes

Le rétablissement, fin 1958, de la convertibilité du franc pour les non-résidents a été complété par la suite par l'assouplissement progressif du contrôle des changes.

Ainsi la suppression de l'Office des Changes est intervenue à partir du 1er janvier 1960 ; ses attributions et services ont été répartis entre le Ministère des Finances et la Banque de France. Sans doute cette nouvelle division des tâches n'a-t-elle apporté en elle-même aucun changement à la réglementation en vigueur, mais la disparition de l'organisme spécialisé dans le contrôle des changes a eu en quelque sorte valeur de symbole.

Une étape plus importante a été franchie le 31 janvier 1967. Une loi du 28 décembre 1966 et un décret du 27 janvier 1967 stipulaient qu'à partir de cette date les relations financières entre la France et l'étranger seraient libres. Seuls les investissements directs à l'étranger et les investissements étrangers en France restaient soumis à autorisation et il en allait de même pour les emprunts étrangers en France et français à l'étranger.

Rétabli une première fois pour les résidents du 29 mai au 4 septembre 1968 à la suite des événements de mai 1968, le contrôle des changes a été décrété une deuxième fois, toujours pour les résidents, le 24 novembre 1968 afin de lutter contre les mouvements spéculatifs qui s'étaient alors développés.

Depuis cette date des mesures restrictives ou au contraire de libéralisation ont été prises selon les circonstances pour prévenir ou juguler la spéculation ou pour corriger les mouvements de capitaux dans un sens favorable à la balance des paiements. A compter de 1986, de nombreuses barrières aux mouvements de capitaux ont été levées et le contrôle des changes a été complètement démantelé le 1er janvier 1990, avec six mois d'avance sur ce que prévoyait la directive communautaire adoptée par les Douze en juin 1988.

Cette directive instaure à compter du 1er juillet 1990 une libération totale des mouvements de capitaux dans la Communauté et requiert la suppression de tous les contrôles et restrictions de change. L'Espagne, l'Irlande, la Grèce et le Portugal pourront toutefois maintenir des restrictions aux mouvements de capitaux jusqu'à la fin de 1992. En outre, pour les deux derniers pays, une prorogation du régime transitoire pourra être accordée jusqu'à la fin de 1995, dans le cas notamment de difficultés de balance des paiements ou d'un degré insuffisant d'adaptation du système financier national.

Une clause de sauvegarde est prévue, permettant, sous réserve de conditions très restrictives, à un pays de restaurer de façon exceptionnelle des mesures de contrôle des changes, pour une durée maximum de six mois.

Cette directive pose le principe "erga omnes" dans les relations avec les pays tiers : en effet, les Etats membres doivent s'efforcer d'atteindre, dans le régime qu'ils appliquent aux mouvements de capitaux avec les pays tiers, le même degré de libération que celui pratiqué avec les résidents des autres Etats membres.

#### **D) Evolution depuis 1971**

L'inconvertibilité  
du dollar en or

A la suite de la déclaration du Président Nixon du 15 août 1971 décrétant l'inconvertibilité du dollar, le gouvernement français instituait un double marché des changes pour lutter contre les pressions spéculatives. Il existait alors un marché officiel -où étaient traitées entre autres les transactions commerciales- sur lequel la Banque centrale continuait d'intervenir dans les limites fixées par les accords internationaux. L'autre marché, appelé marché du franc financier, concernait les opérations pour lesquelles les cours s'établissaient librement.

...entraîna  
l'abandon du  
système des  
parités fixes..

Ce double marché a été supprimé en mars 1974, sa raison d'être avait disparu par suite de la décision prise par le gouvernement, le 19 janvier 1974, de laisser flotter le franc, ce qui correspondait alors à sa sortie du système appelé communément "serpent monétaire européen" et lui enlevait tout lien officiel avec l'or. La Banque de France devait d'ailleurs à partir de janvier 1975 évaluer son encaisse-or sur la base des cours pratiqués sur les marchés internationaux.

...et la création  
successive du  
"serpent monétaire  
européen"

On rappellera que c'est l'accord de Bâle, conclu en avril 1972, qui instaura le "serpent monétaire européen" et réduisit à 2,25 % l'écart instantané maximal entre les devises européennes. La France réintégra le système officiellement le 10 juillet 1975, pour en sortir le 15 mars 1976.

...et du "système  
monétaire européen"

Depuis le 13 mars 1979, un "système monétaire européen" a été institué qui limite les fluctuations des monnaies européennes entre elles par référence à une nouvelle unité monétaire composite appelée "ECU"<sup>25</sup>. Chaque pays participant a confié 20 % de ses réserves en or et dollars au FECOM (Fonds Européen de Coopération Monétaire). Un indicateur de divergence est calculé chaque jour pour connaître la devise qui s'écarte trop vers le haut ou vers le bas de sa définition en ECUs. Conformément aux accords de mars 1979, les décisions concernant une nouvelle définition des monnaies doivent être prises en commun par les partenaires du système monétaire européen. C'est ainsi que treize réajustements ont eu lieu, dont cinq ont touché le franc français, dévalué de 3 % le 4 octobre 1981, de 5,75 % le 12 juin 1982, de 2,5 % le 21 mars 1983, réévalué de 2 % le 20 juillet 1985 et enfin dévalué de 3 % le 6 avril 1986. Le dernier réajustement est intervenu le 5 janvier 1990, avec une dévaluation de 3,7 % de la lire italienne ; cette opération a été concomitante du rétrécissement, de 6 % à 2,25 %, de la marge de fluctuation impartie à la devise italienne.

—

25. En anglais "European Currency Unit". Voir aussi : "La Banque de France et le système bancaire français".

## CHAPITRE m

### LA MONNAIE SCRIPTURALE

Ainsi qu'il a déjà été indiqué à propos de la masse monétaire, il existe à l'époque actuelle trois sortes de monnaie : les billets de banque, les monnaies divisionnaires et les dépôts à vue, utilisables par chèques, virements et instruments assimilés.

On ne reviendra pas ici sur la réglementation relative aux billets de la Banque de France, exposée dans la brochure "La Banque de France et le système bancaire français". Cette même brochure décrit également le mécanisme de mise en circulation des monnaies divisionnaires.

On se contentera de retracer la réglementation relative aux dépôts et aux comptes avant d'exposer celle qui s'applique aux instruments de circulation de ces dépôts (chèques, virements, avis de prélèvement, cartes bancaires...).

#### A) Les dépôts et les comptes

Le Conseil National du Crédit enregistre, comme composantes de la monnaie scripturale, les dépôts à vue gérés par les banques, les sociétés financières, les centres de chèques postaux, les caisses d'épargne et les comptables du Trésor<sup>26</sup>. Les développements qui vont suivre concerneront plus spécialement les dépôts bancaires ; la réglementation décrite est d'ailleurs applicable pour l'essentiel aux autres comptes.

#### Définition

Un dépôt est constitué par une somme d'argent (espèces, chèques...) qu'un client remet à son banquier. Le dépôt peut d'ailleurs provenir d'un crédit accordé par le banquier<sup>27</sup>. En contrepartie, si le dépôt est à vue, le client a la possibilité d'en disposer par chèques, virements ou de toute autre façon, en sa faveur ou en faveur d'un tiers, et d'y joindre toutes sommes que le banquier aura à encaisser pour lui.

Les retraits et les remises des clients sont enregistrés au moyen d'inscriptions en compte. Les comptes conservent la trace des opérations, les récapitulent et permettent de déterminer la situation du banquier à l'égard du client.

#### 1) Les conditions d'ouverture et de clôture des comptes

Mais avant d'ouvrir un compte un banquier doit prendre diverses précautions.

#### Identité

Selon les prescriptions de la loi du 30 octobre 1975 et du décret du même jour, le banquier doit préalablement à l'ouverture du compte

26. Ainsi qu'à La Banque de France.

27. On verra plus loin<sup>q^J,ej^red\_iJts</sup> engendrent Les dépôts.

vérifier le domicile et l'identité du futur client au vu d'un document officiel.

Il est tenu en outre d'interroger le Fichier Central des Chèques de la Banque de France avant de procéder à une première délivrance de formules de chèques. Il est ainsi informé de l'existence d'une interdiction d'émettre des chèques qui frapperait le nouveau titulaire de compte à la suite d'incidents de paiement.

Le banquier se préoccupe également de l'importance des sommes qui doivent être laissées en dépôt. En effet, il est sans intérêt pour lui d'ouvrir des comptes à des personnes qui ne veulent y conserver que des soldes insignifiants et ne traiteront que de rares opérations.

Le banquier doit aussi s'assurer de la capacité juridique du titulaire du compte.

Toute personne physique majeure, c'est-à-dire âgée de plus de 18 ans, depuis la loi du 5 juillet 1974, peut se faire ouvrir un compte en banque.

Lorsque le compte est ouvert à un incapable, c'est-à-dire un mineur âgé de moins de 18 ans non émancipé, ou un incapable majeur (par exemple un malade mental), le compte fonctionnera sous la signature de l'administrateur légal, du tuteur ou du curateur selon les cas ; il conviendra de vérifier si ces derniers exercent leurs pouvoirs dans le cadre des limites qui leurs sont assignées par la loi.

A noter que le mineur non émancipé, âgé de 16 ans au moins, peut être autorisé à avoir un compte fonctionnant sur sa seule signature.

Le mineur émancipé jouit d'une manière générale, depuis le 15 juin 1965, de sa pleine capacité juridique.

Le titulaire d'un compte peut donner procuration à une autre personne pour le faire fonctionner. Généralement, la procuration est donnée sur des formules que les banques tiennent à la disposition de leurs clients. Il est d'usage que, lorsque le mandataire utilise le compte, il marque sa qualité en faisant précéder sa signature de la mention "par procuration", d'ailleurs souvent inscrite sous forme abrégée.

Un compte peut aussi être ouvert au nom de plusieurs personnes physiques pour la gestion de biens indivis. De tels comptes fonctionnent sous la signature de l'un des titulaires qui a reçu procuration à cet effet.

Il en va autrement dans le cas des comptes joints où chaque titulaire peut faire fonctionner le compte et retirer librement les avoirs qui y sont conservés, sans que le décès d'un autre titulaire y mette, en principe, obstacle. C'est une forme de compte utilisée fréquemment entre époux.

Lorsque le compte est ouvert à une personne morale, il convient de s'assurer que cette dernière possède bien la personnalité juridique. S'il s'agit d'une société, le banquier se fera communiquer l'acte où se trouvent précisés la qualité et le nom des personnes habilitées à

représenter la société et l'étendue de leurs pouvoirs". En ce qui concerne les associations, seules celles qui sont déclarées peuvent se faire ouvrir un compte.<sup>28</sup>

La clôture du compte

La clôture peut résulter de la volonté des parties ou être provoquée par des événements extérieurs, tels que la mort du titulaire du compte, la liquidation de ses biens, sa mise en règlement judiciaire et, pour les sociétés, l'arrivée du terme fixé par les statuts et la dissolution amiable ou judiciaire.

De même, les modifications dans la situation juridique d'un client, par exemple le divorce ou le veuvage du titulaire, peuvent entraîner la fermeture du compte.

Droit au compte

Afin de pallier les inconvénients qui résultent, pour nombre de particuliers ou d'entreprises, du refus opposé par les banques de leur ouvrir un compte, la loi du 24 janvier 1984 a prévu pour toute personne la possibilité d'obtenir l'ouverture d'un compte, sans pour autant que celle-ci donne lieu à la délivrance d'un carnet de chèques<sup>29</sup> ou à l'octroi d'un crédit. Les personnes concernées peuvent demander à la Banque de France de leur désigner d'office un établissement à cet effet.

Droit du fisc

Les administrations fiscales ont un droit de regard sur les comptes bancaires. Pour faciliter l'exercice de ce contrôle les banques ont l'obligation de signaler à la Direction des services fiscaux les ouvertures et fermetures de comptes, et, en cas de décès du titulaire, de déclarer à l'Administration le solde du compte à la date du décès en vue de la vérification de la déclaration de succession.

## 2) Le régime légal des comptes à vue

Classification

Les banques classent leurs comptes à vue en deux catégories principales : les comptes courants et les comptes de chèques<sup>30</sup>.

- les comptes courants sont ouverts à des commerçants, des industriels ou des agriculteurs pour leurs besoins professionnels. Ils enregistrent des opérations de nature commerciale, notamment des remises ou des paiements d'effets de commerce.
- les comptes de chèques sont réservés aux simples particuliers. Ils sont ainsi dénommés parce qu'un grand nombre d'entre eux sont ouverts à des personnes qui désirent seulement profiter des facilités de règlement qu'offre le chèque, mais ils enregistrent aussi des opérations de gestion de fortune mobilière (opérations de bourse, souscriptions, encaissements de coupons).

La distinction entre comptes courants et comptes de chèques recouvre donc une réalité économique tenant à l'origine différente des fonds.

28. Cf. Troisième partie.

29. La loi du 30 décembre 1991 relative à la sécurité des chèques et des cartes de paiement impose au banquier de motiver le refus de délivrance de formules de chèques.

30. En ce qui concerne la Banque de France, Cf. "La Banque de France et le système bancaire français".

Il convient d'ailleurs de signaler que dans l'élaboration des statistiques périodiques établies par le Conseil National du Crédit, ces deux catégories de comptes se retrouvent dans les appellations "Comptes d'entreprises" et "Comptes de particuliers"<sup>31</sup>.

Effets juridiques du compte courant

Bien évidemment il ne faut pas confondre la notion de compte courant, telle qu'elle est exposée ci-dessus, avec la définition juridique du compte courant. Ce dernier suppose des remises réciproques et enchevêtrées entre le banquier et le client ; les comptes de chèques enregistrant des opérations de bourse répondent parfois à cette définition.

En vertu de la convention de compte courant, les créances et les dettes inscrites au compte perdent leur individualité et les garanties propres dont elles pouvaient être affectées, et bénéficient au contraire de celles qui peuvent être attachées au compte courant lui-même ; c'est ce qu'on appelle la novation.

Les opérations enregistrées au crédit

### 3) Le fonctionnement des comptes,

Les opérations qui s'inscrivent dans les comptes peuvent être des crédits ou des débits : - Les crédits proviennent : . des versements effectués par le titulaire du compte en espèces ou en

chèques, . des crédits accordés par le banquier, . des versements ou des virements effectués par les tiers, . des versements effectués par la banque à la suite d'ordres donnés par le client (ventes de titres, encaissements de coupons, etc.).

au débit

Les débits proviennent :

de retraits par chèques, virements ou autres instruments assimilés, au profit d'un tiers ou du client lui-même,

d'opérations effectuées par la banque pour le compte de son client et sur son ordre (achats de titres, règlements d'effets échus et de quittances domiciliées d'eau, de gaz, d'électricité, de téléphone, etc.),

de remboursements de crédits. <sup>f</sup>

La tenue des comptes

Les comptes-chèques fonctionnent normalement en position créditrice, ce qui n'exclut pas l'existence de soldes débiteurs résultant de facilités de caisse passagères. Ces facilités ne sont pas des crédits mais plutôt une forme du "service" que les banques rendent gratuitement à leurs clients.

Cependant, en raison de la prolifération des petits chèques et du coût de traitement des écritures, les banques envisagent depuis quelque temps d'instituer une taxation des écritures débitrices selon un certain nombre de critères.

En ce qui concerne les comptes ouverts aux entreprises, ils peuvent fonctionner en position débitrice, sous réserve de l'autorisation de la

31. Terminologie introduite en janvier 1978 lors de la réforme de la présentation du bilan des banques.

banque et dans les limites fixées par elle (crédit ouvert ou ligne de crédit...). La tenue des comptes n'est pas gratuite ; elle donne lieu à la perception d'une commission de compte déterminée en fonction du mouvement débiteur du compte. Cette commission s'ajoute, bien entendu, aux intérêts débiteurs dont sont assortis les crédits consentis.

Les opérations enregistrées donnent lieu à l'établissement d'un relevé. Les écritures correspondantes y sont portées dans l'ordre chronologique. Elles sont parfois assorties d'une date de valeur pour le calcul des intérêts. Ceux-ci sont calculés en fin de période, au moment de l'arrêté du compte. La banque procède périodiquement -parfois même à l'occasion de chaque enregistrement d'opération- à l'envoi d'un relevé de compte au client. Seule la clôture du compte interrompt son fonctionnement.

Leur rémunération

Le client qui confie ses fonds à une banque ne reçoit aucune rémunération sur ses dépôts à vue -depuis le 1er juillet 1967 la réglementation légale l'interdit- mais tire avantage du service de caisse qui lui est assuré.

#### 4) Mesures légales prises pour accroître les dépôts

L'Etat a toujours été favorable à une politique de développement des dépôts bancaires qui permet une mobilisation plus active de la monnaie au service de l'économie et une meilleure connaissance des transactions commerciales et des revenus. Les dispositions légales tendant à favoriser les dépôts ont été nombreuses au cours des récentes décennies.

Les règlements obligatoires effectués en monnaie scripturale

La loi du 22 octobre 1940 a obligé les commerçants à se faire ouvrir un compte en banque ou un compte courant postal. La même loi a rendu obligatoire le règlement par chèque barré ou virement pour les paiements entre commerçants d'un montant fixé actuellement à 5 000 F. La loi de finances pour 1984, qui avait rendu obligatoire pour les particuliers le règlement par chèque barré, virement ou carte de crédit des transactions d'un montant supérieur à 10 000 F, a été abrogée sur ce point par la loi de finances rectificative pour 1986 ; la loi de finances pour 1990 a rétabli cette obligation mais en a porté le seuil à 150 000 F.

En ce qui concerne les paiements de salaires, ceux-ci doivent obligatoirement être effectués par chèques ou virements dès lors que leur montant mensuel dépasse 10 000 F.

L'exonération du droit de timbre des chèques

La loi du 1er février 1943 a exonéré le chèque du droit de timbre et prescrit aux banques de mettre gratuitement des formules en blanc à la disposition des titulaires de comptes<sup>32</sup>. Toutefois cette obligation a été remise en cause par la loi de finances pour 1979 qui prévoit que les formules de chèques ne répondant pas aux caractéristiques de barrement d'avance et de non-transmissibilité par voie d'endossement sont soumises à un droit de timbre de 10 F par formule supporté par le titulaire du compte. Seuls les chèques prébarrés et non endossables continuent à être délivrés gratuitement.

32. Ce qui n'implique pas que le banquier soit obligé de délivrer au titulaire d'un compte des formules de chèques destinées à effectuer des règlements à des tiers. Il a toujours le droit en effet d'en refuser la délivrance à un client.

Le timbre des effets domiciliés

Le timbre auquel sont soumis les effets de commerce<sup>33</sup> domiciliés en banque dès leur création est de 4 F (au lieu de 12 F pour les non-domiciliés) ; du 4 septembre 1947 au 21 juillet 1949, la domiciliation des effets a même été rendue obligatoire.

La prévention et la répression des émissions frauduleuses de chèques

Enfin le législateur s'est attaché à réprimer énergiquement la fraude résultant de l'émission de chèques sans provision. Les mesures adoptées dans ce but seront examinées dans leur ensemble lors de l'étude de la réglementation applicable à ce titre de paiement.

Sur un autre plan il est certain que l'extension de la mensualisation des salaires a entraîné l'ouverture de comptes bancaires ou de comptes courants postaux et par voie de conséquence a favorisé également l'usage de la monnaie scripturale (Cf. page 7).

#### B) Les instruments de circulation de la monnaie scripturale

La monnaie scripturale présente cette particularité de ne pouvoir, comme le billet de banque ou les monnaies divisionnaires, circuler par simple tradition de la main à la main. Elle a besoin pour cela d'instruments, de véhicules, dont les plus importants sont le chèque, le virement, les avis de prélèvement, le titre interbancaire de paiement, les cartes bancaires.

##### 1) Le chèque

C'est le décret-loi du 30 octobre 1935, modifié principalement par les lois des 3 janvier 1972, 3 janvier 1975, la loi de finances pour 1979 et la loi du 30 décembre 1991, qui unifie le droit en matière de chèques.

##### a) Conditions de forme

Définition

Le chèque est un écrit par lequel le client d'une banque ou d'un organisme assimilé donne l'ordre à cette banque ou à cet organisme de prélever une certaine somme sur son compte et de la verser à la personne qu'il désigne et qui peut être soit lui-même, soit un tiers.

La personne qui émet le chèque est le tireur, la banque sur laquelle le chèque a été émis est le tiré et la personne en faveur de qui il a été établi est le bénéficiaire.

La loi énumère de façon limitative les établissements sur lesquels il est permis de tirer des chèques ; ce sont : les banques et les entreprises enregistrées auprès du Comité des Etablissements de Crédit, les sociétés de bourse, le Caissier général de la Caisse des Dépôts et Consignations, les Trésoriers- payeurs généraux ou les receveurs particuliers des finances.

33. A l'exception des effets de mobilisation, c'est-à-dire des effets représentatifs de crédits de financement

## Mentions obligatoires

Le texte du chèque doit comporter un certain nombre de mentions qui sont indispensables pour établir les caractéristiques du titre et les conditions de son règlement.

Ces mentions obligatoires sont les suivantes :

- la dénomination de "chèque" qui sera, par exemple, insérée dans la formule "Payez contre ce chèque".
- l'ordre pur et simple de payer.
- l'indication de la somme en toutes lettres dans le libellé du chèque et en chiffres dans le coin supérieur droit<sup>34</sup>. En cas de différence la somme inscrite en toutes lettres prévaut sur celle qui est inscrite en chiffres. Le chèque dont le montant serait inscrit plusieurs fois, soit en lettres, soit en chiffres, ne vaut, en cas de différence, que pour la moindre somme.
- le nom du tiré qui doit payer et le lieu où le paiement doit être effectué.
- le lieu et la date de création du chèque.
- la signature du tireur qui émet le chèque.

L'indication du bénéficiaire ou la mention au porteur n'est pas obligatoire : un chèque sans indication du bénéficiaire vaut comme chèque au porteur.

Bien que théoriquement les déposants puissent, sauf convention contraire avec leur banquier, rédiger leurs chèques sur papier libre, ces derniers sont pratiquement établis sur des formules extraites de carnets de chèques délivrés par les banques.

Ces formules doivent mentionner le nom du client ainsi que son adresse. Cette indication a pour but de limiter les risques d'usage frauduleux en cas de perte du carnet de chèque<sup>35</sup>.

De plus, doit être indiqué le numéro de téléphone de la succursale ou de l'agence bancaire auprès de laquelle le chèque est payable.

Si les chèques sont pré-barrés et s'ils sont revêtus de la mention "non endossable", ils ne sont soumis à aucun droit de timbre : les carnets de chèques sont alors délivrés gratuitement par les banques. Dans le cas contraire, ils sont soumis, au profit du Trésor, à une taxe de 10 F par formule.

## Barrement

Le barrement s'effectue en traçant au recto du titre deux lignes transversales et parallèles. Il est dit général si aucune mention particulière n'est portée entre les barres ; il est qualifié de spécial si le nom d'un banquier est mentionné.

34. Le chèque peut être, en fait, libellé uniquement en chiffres. D'ailleurs, de plus en plus, dans les grandes surfaces, se développent des procédés d'inscription automatique du montant dû (le client se contentant en général de signer le chèque).

35. La prolifération des vols de chéquiers a conduit les banques à prendre un certain nombre de mesures de dissuasion telles que la délivrance de chèques portant la photo du tireur, et à participer à la création d'un fichier national des chèques perdus ou volés (cf page 39).

Les chèques revêtus d'un barrement général ne peuvent être payés qu'à un client du banquier tiré ou à un établissement bancaire qui sert d'intermédiaire pour les encaisser.

Les chèques ayant fait l'objet d'un barrement spécial ne peuvent être encaissés que par l'intermédiaire du banquier dont le nom est inscrit entre les barres.

#### b) Utilisation du chèque

Remise en  
paiement...

Toute personne qui remet un chèque en paiement doit justifier de son identité au moyen d'un document officiel portant sa photographie.

..et transmission

Généralement le bénéficiaire est nommément désigné. Les chèques étant, le plus souvent, pré-barrés et revêtus de la mention "non endossable sauf au profit d'un établissement bancaire", ils ne sont plus alors transmissibles par endossement, sauf pour remise à une banque pour encaissement.

Si les chèques ne comportent pas cette mention, ils peuvent par contre être, même s'ils sont barrés, transmis par endossement c'est-à-dire par apposition de la signature du porteur au verso du titre. Si l'endos est fait au bénéfice d'une personne dénommée, cette dernière peut transmettre le titre en l'endossant à son tour. Si l'endos est en blanc -c'est-à-dire s'il ne comporte que la signature de l'endosseur, sans l'indication du nom du nouveau bénéficiaire- le chèque se transmet ensuite par simple remise de la main à la main. Il est d'ailleurs assez rare en France qu'une personne ayant reçu un chèque le remette à son tour à un tiers ; la plupart des endos sont faits au bénéfice des banquiers auxquels les clients remettent les chèques tirés sur d'autres établissements pour qu'ils procèdent à l'encaissement et créditent leur compte des sommes ainsi perçues. Il s'agit alors d'endos à titre de procuration qui ne transmettent pas la propriété de la provision au nouveau porteur.

Un chèque établi au porteur circule par simple tradition de la main à la main, ce qui a pour effet de réduire le formalisme au minimum mais d'accroître les risques en cas de perte ou de vol, et de faciliter notamment les encaissements frauduleux.

Précautions à  
prendre lors  
du paiement

Le banquier auquel un chèque est présenté pour paiement doit vérifier qu'il ne contient pas d'irrégularités flagrantes, c'est-à-dire que toutes les mentions requises ont bien été portées et qu'il n'y a pas trace de lavage, grattage ou autre falsification. Il devra également s'assurer de la conformité de la signature avec le spécimen déposé par le client. Dans cette tâche il est responsable en cas de faute lourde : mais si l'imitation est parfaite en sorte que la découverte de la fraude excéderait les diligences professionnelles normales, on considère généralement que le risque incombe au tireur.

Le banquier devra ensuite examiner, quand il s'agit d'un chèque endossable, la suite des endos ; il est toutefois dispensé de vérifier l'authenticité de signatures que, le plus souvent, il ne connaît pas ; il est seulement tenu de s'assurer que les transmissions ont revêtu une forme régulière. Il s'agit là d'une vérification plus théorique que réelle.

Enfin il conviendra de s'assurer de l'identité du présentateur en exigeant, si besoin est, une pièce justificative.

#### Provision

Ces précautions ayant été prises, le banquier tiré doit, avant de payer, se préoccuper de l'existence de la provision qui peut être constituée par un avoir en compte ou un crédit ; il doit vérifier en outre qu'il n'y a aucune opposition.

L'absence de provision entraîne bien entendu le défaut de paiement, sauf dans le cas des chèques n'excédant pas 100 F (Cf. infra).

Si la provision est partielle, le porteur peut exiger un paiement partiel et, de son côté, le banquier peut l'imposer. Dans ce cas le chèque, dûment annoté, est restitué au présentateur et le banquier peut exiger quittance de la somme payée.

#### Opposition

La loi du 30 décembre 1991 relative à la sécurité des chèques et des cartes de paiement modifie la régime des oppositions sur chèque : le banquier ne peut désormais plus recevoir une opposition qui ne serait pas expressément fondée sur la perte ou le vol du chéquier, le redressement ou la liquidation judiciaires du porteur, l'utilisation frauduleuse du chèque (nouveau motif). La loi institue des sanctions pénales (amendes de 2 000 à 40 000 F) frappant le banquier qui accepterait une opposition pour un autre motif et refuserait le paiement d'un chèque en raison de cette opposition, avec possible mise en cause de sa responsabilité civile si le porteur a subi un préjudice. La demande d'opposition doit être formulée par écrit. Le porteur victime d'une opposition abusive conserve la possibilité d'en demander la mainlevée au juge des référés.

#### Délai légal de présentation

Le chèque est toujours payable à vue, mais il doit être présenté au paiement dans un délai qui est de huit jours s'il est émis et payable en France. Toutefois si le délai expire un jour férié il est prorogé jusqu'au premier jour ouvrable suivant. Le point de départ du délai est la date d'émission du chèque. Si le chèque est présenté avant cette date, il est payé à présentation.

Le défaut de présentation dans le délai légal ne rend pas le chèque sans valeur ; le banquier est tenu d'en effectuer le paiement, si la provision existe, pendant une durée de un an à dater de l'expiration du délai de présentation. De même le tireur ne peut en prendre prétexte pour disposer de la provision avant que le titre ne devienne périmé. Mais l'° porteur est considéré comme négligent et perd ses recours<sup>36</sup> contre les endosseurs et même contre le tireur si ce dernier peut prouver qu'il avait fait provision. Ainsi une personne à l'ordre de laquelle un tiers aurait endossé un chèque sans provision n'a aucun recours contre ce tiers en cas de non-paiement s'il ne présente pas son titre à l'encaissement dans le délai légal ; il ne pourra se retourner que contre le tireur. De même encore si une banque vient à cesser ses paiements, le porteur qui n'a pas présenté son titre à bonne date n'a aucun recours<sup>36</sup> contre le tireur qui avait provision à son compte.

36. Il s'agit ici, bien entendu, des recours cambiaires, c'est-à-dire des recours qui peuvent être exercés dans le cadre particulier du droit des effets de commerce (ou droit cambiaire) ; ce régime juridique spécifique donne au porteur légitime du titre (chèque ou effet) un droit indépendant du rapport initial -de la créance préexistante, par exemple- qui a servi de cause à l'établissement du chèque ou de l'effet et qui peut subsister même quand l'action cambiaire est éteinte.

Il n'est pas juridiquement indispensable que la personne qui encaisse le chèque l'acquitte, mais pratiquement les banquiers exigent, comme la loi leur en reconnaît le droit, que les chèques qu'ils paient soient acquittés afin de conserver une preuve du paiement. La simple signature du présentateur au verso du chèque vaut à elle seule comme acquit régulier.

La présentation à une chambre de compensation équivaut à la présentation au paiement. Les chèques présentés par une chambre de compensation portent la griffe "compensé" avec l'indication de la date et de l'établissement présentateur sans aucune signature.

Le porteur est réputé propriétaire de la provision. En conséquence la mort ou la faillite du tireur ne fait pas obstacle au paiement et le banquier doit régler les chèques antérieurs à ces événements. En vertu de la même idée, si plusieurs chèques sont présentés simultanément et que la provision ne soit pas suffisante pour, les régler tous, les plus anciens devront être payés en priorité.

De plus le porteur du chèque bénéficie de l'inopposabilité des exceptions, c'est-à-dire que le banquier tiré ne peut refuser le paiement en prenant prétexte de ses relations avec le tireur ou un porteur précédent.

Enfin le tirage d'un chèque n'entraîne pas d'effet novatoire, c'est-à-dire que le porteur qui l'a reçu en règlement d'une créance continue à bénéficier de toutes les garanties attachées à cette créance jusqu'à ce qu'il ait été effectivement payé. C'est ainsi que le porteur d'une traite payée par chèque conserve jusqu'à l'encaissement dudit chèque ses recours en garantie contre les signataires de l'effet, recours qui lui seront extrêmement utiles si le chèque se révèle insuffisamment provisionné.

Toutefois le législateur a pris soin de ne pas accroître ces garanties à un point tel qu'elles auraient entraîné l'assimilation du chèque au billet de banque et permis des émissions privées. C'est pour cette raison que le chèque ne peut être accepté par le banquier tiré. La loi précise qu'une mention d'acceptation portée sur le titre est réputée non écrite. En revanche, le chèque peut être garanti pour tout ou partie de son montant par un aval. Tout tiers, à l'exclusion du tiré, peut ainsi se porter garant.

Le tiré a seulement la faculté de viser le chèque. Le visa a pour effet de constater l'existence de la provision à la date à laquelle il est donné. On appelle parfois cette opération "visa de disponibilité". La garantie qu'elle offre est très faible, car la provision n'est pas bloquée pour autant et la banque ne prend aucun engagement à l'égard du bénéficiaire.

En revanche la certification a pour effet de bloquer la provision sous la responsabilité du tiré et de l'affecter au paiement du chèque jusqu'à l'expiration du délai de présentation.

La certification résulte de l'apposition sur le chèque par le tiré d'une formule comportant, outre sa signature, les mentions relatives à la certification, lesquelles doivent être apposées au moyen d'un procédé

mécanique de marquage ou d'impression indélébile offrant toute garantie de sécurité.

La certification peut être demandée par le tireur ou le porteur. Elle est par exemple employée à l'occasion d'adjudications publiques ou de ventes aux enchères pour lesquelles le dépôt d'un chèque certifié assure la constitution du cautionnement exigé pour soumissionner ou enchérir.

En vertu des dispositions de la loi du 3 janvier 1975, des chèques certifiés<sup>37</sup> doivent être mis à la disposition des titulaires de compte à qui le banquier refuse la délivrance de formules de chèques destinées à effectuer des règlements à des tiers.

En fait, l'usage de la certification, qui ne confère qu'une garantie très limitée dans le temps, est appelé selon toute vraisemblance à disparaître ; la loi de 1972 a en effet donné au tiré à qui est demandée la certification d'un chèque le droit de substituer à ce chèque un "chèque de banque" tiré par lui-même sur un autre de ses guichets.

#### Visa de déplacement

Normalement le chèque est payable au guichet qui tient le compte du tireur. Pour être payé sur une autre place, il doit être visé par le banquier chez lequel le compte est ouvert. Le visa entraîne le débit immédiat et le comptoir du lieu de paiement doit être informé de l'opération. Le chèque visé pour déplacement est qualifié de chèque indirect.

#### Chèques de voyage

Ces chèques, libellés en francs français, sont délivrés par certaines banques aux touristes voyageant en France ou à l'étranger ; ils sont d'un montant fixe, à ordre et payables dans tous les guichets de l'établissement émetteur ou à ceux de ses correspondants. Au moment de l'émission ils sont revêtus de la signature du bénéficiaire, ce qui permet de contrôler la signature donnée ultérieurement au moment d'un acquit ou d'un endossement. En outre, la production d'une pièce d'identité est exigée lors de la présentation du chèque. Les chèques circulaires sont une variété de chèques de voyage : ainsi la Banque de France délivre des chèques payables à vue et en numéraire, établis en sommes rondes de 100 F ou multiples de 100 F. Ces chèques sont obligatoirement barrés et comportent à titre de spécimen la signature du bénéficiaire apposée au moment de l'émission<sup>38</sup>.

#### Facilités accordées à la clientèle

Il convient enfin de noter que les grandes banques de dépôts ont apporté des facilités dans ce domaine. Sur présentation du carnet de chèques et de la carte d'identité (ou d'une carte de crédit), leurs clients en déplacement peuvent retirer immédiatement, à n'importe quel guichet de leur propre banque, des sommes dont le montant est limité à un maximum hebdomadaire. On parle parfois, dans ce cas, de "chèques de dépannage".

37. Ainsi que des chèques de retrait de fonds.

38. Cf. "La Banque de France et le système bancaire français".

### c) La législation sur le non-paiement du chèque

Recours **du** porteur  
en cas de non-  
paiement

Le présentateur d'un chèque qui ne peut obtenir paiement ou ne reçoit qu'un paiement partiel peut, pour conserver ses droits de recours cambiaires, faire constater le refus de paiement selon la procédure légale (à moins qu'il n'en soit dispensé par la mention "sans frais"). A cet effet il remet le chèque à un huissier pour une nouvelle présentation et celui-ci constate le défaut de paiement dans un acte authentique appelé protêt. En apportant la preuve du refus de paiement, le protêt permet de poursuivre le tireur et éventuellement les endosseurs précédents. Le protêt doit être dressé dans le délai légal de présentation du chèque ou, si la présentation a eu lieu le dernier jour du délai, le premier jour ouvrable suivant. Le tireur, ou l'endosseur, doit en être avisé dans un délai de quatre jours ; à son tour chaque endosseur doit aviser dans les deux jours l'endosseur précédent.

Certificat de  
non-paiement

La loi du 30 décembre 1991 relative à la sécurité des chèques et des cartes de paiement modifie le régime du certificat de non-paiement. A défaut du paiement du chèque dans le délai de trente jours à compter de sa première présentation ou de constitution de la provision dans le même délai (cf. infra), le tiré adresse un certificat de non-paiement au porteur du chèque qui lui en fait la demande. Passé ce délai et après nouvelle présentation, le tiré adresse d'office (uniquement à la demande du porteur dans le régime antérieur) un certificat de non-paiement au porteur du chèque. La notification effective par le porteur (introduite dans le nouveau régime) ou la signification de ce titre par ministère d'huissier vaut commandement de payer. Si l'huissier de justice n'a pas reçu justification du paiement du montant du chèque et des frais (à la charge du tireur) dans un délai de quinze jours (vingt jours dans le régime antérieur), il délivre au porteur un titre exécutoire qui lui permet d'exercer toutes les voies de recours (saisie-arrêt sur salaires et comptes bancaires, vente sur saisie mobilière ou immobilière...).

Interdiction  
bancaire  
d'émettre des  
chèques  
(loi du 30 décembre  
1991)

La loi du 30 décembre 1991 relative à la sécurité des chèques et des cartes de paiement modifie le système d'interdiction d'émettre des chèques défini par la loi du 3 janvier 1975.

Le banquier tiré qui a refusé le paiement d'un chèque pour défaut de provision suffisante doit enjoindre au titulaire du compte de restituer à tous les banquiers dont il est le client les formules de chèques en sa possession et de ne plus émettre de chèques autres que de retrait de fonds ou certifiés.

Faculté de  
régularisation

Toutefois, le titulaire du compte recouvre la possibilité d'émettre des chèques lorsqu'il justifie avoir, à la suite de cette injonction :

- 1) réglé le montant du chèque impayé ou constitué une provision suffisante ;
- 2) payé une pénalité libératoire.

La pénalité libératoire est fixée à 120 F par tranche de 1 000 F ou fraction de tranche. Cependant, cette pénalité n'est pas due lorsque l'émetteur du chèque ou son mandataire n'a pas émis d'autre chèque rejeté pour défaut de provision dans les douze mois qui précèdent l'incident de paiement et qu'il a réglé le montant du chèque impayé ou

constitué une provision suffisante. En revanche, le montant de la pénalité est doublé lorsque le titulaire du compte ou son mandataire a déjà procédé à trois régularisations au cours des douze mois qui précèdent l'incident de paiement.

Régime de  
l'interdiction  
bancaire

L'interdiction bancaire d'émettre des chèques intervient dès l'injonction, mais elle tombe dès lors que l'incident de paiement est régularisé. A défaut, la faculté d'émettre des chèques n'est recouvrée qu'à l'issue d'un délai de dix ans à compter de l'injonction. La Banque de France informe de l'interdiction tous les établissements teneurs d'un compte au nom de l'interdit. Pour ce faire, elle interroge l'administration des impôts qui gère le fichier des comptes bancaires (FICOBA) pour identifier l'ensemble des comptes de l'interdit. Toutefois, l'interdiction sur tous les comptes ne s'applique pas aux comptes collectifs. Le ou les autres titulaires du compte n'ayant pas signé le chèque ne seront interdits que sur le compte collectif et pourront continuer à faire fonctionner leurs comptes personnels. Les cotitulaires ont la possibilité de désigner celui d'entre eux qui sera responsable en cas d'incident de paiement. A défaut de cette désignation, les cotitulaires seront responsables de l'incident.

Sanctions pénales

La loi du 30 décembre 1991 achève le processus de dépenalisation engagé par la loi de 1975, puisque tout délit spécifique d'émission de chèque sans provision est supprimé. Néanmoins, le retrait de la provision, l'opposition au paiement dans les cas non prévus par la loi (cf. page 33), l'endossement de chèques émis dans ces conditions et l'émission de chèques au mépris d'une interdiction bancaire ou judiciaire restent sanctionnés pénalement dans la mesure où ils sont assortis de l'intention de nuire à autrui.

Les auteurs des infractions sont passibles des peines de l'escroquerie, c'est-à-dire 1 à 5 ans de prison et/ou 3 600 à 2 500 000 F d'amende.

Le législateur a voulu, ce faisant, limiter les interventions des tribunaux aux infractions les plus graves, les banques ayant pour mission de prévenir et de sanctionner la plupart des incidents de paiement.

Les dispositions relatives aux falsifications et aux contrefaçons de chèques sont maintenues, mais les sanctions applicables dans ces cas sont renforcées : emprisonnement de 1 à 7 ans (5 ans auparavant) et/ou 3 600 à 5 000 000 F d'amende (2 500 000 F auparavant).

Interdiction  
judiciaire  
d'émettre  
des chèques

Indépendamment des sanctions pénales, le tribunal peut interdire à l'auteur du délit, pour une durée de un à cinq ans, d'émettre des chèques autres que ceux qui permettent des retraits de fonds ou qui sont certifiés. Il invite en outre l'intéressé à restituer à ses banquiers toutes les formules de chèques en sa possession.

L'interdiction judiciaire est indépendante de l'interdiction bancaire : l'une et l'autre s'appliquent parallèlement.

L'interdiction judiciaire ne concerne toutefois que les personnes physiques ; mais elle peut frapper non seulement le titulaire du compte sur lequel était tiré le chèque impayé mais aussi le mandataire qui a émis le chèque, le bénéficiaire qui l'a accepté en connaissance de cause ou l'escroc qui l'a contrefait ou falsifié.

#### **d) La responsabilité des banques découle de leur rôle de prévention**

Le non-respect des règles concernant la délivrance de formules de chèques, l'envoi de la lettre d'injonction en cas de refus de paiement d'un chèque pour défaut de provision, l'ouverture de la faculté de régularisation, la déclaration d'incidents de paiement ou d'infractions peut entraîner pour les banques des sanctions pénales qui consistent en une amende de 2 000 à 80 000 F.

De plus, la responsabilité civile du banquier tiré est engagée :

- lorsqu'il a délivré des formules de chèques à un client interdit, ou à un nouveau client sans avoir interrogé le Fichier Central des Chèques,
- ou lorsqu'il n'a pas réclamé la restitution des formules à la suite d'un refus de paiement pour défaut de provision suffisante.

Il doit alors payer les chèques nonobstant l'absence de provision et quel que soit leur montant.

Les banques sont tenues de conserver pendant 2 ans les justifications concernant la consultation obligatoire du Fichier Central des Chèques, la remise de formules de chèques à leurs clients, et l'enregistrement des incidents de paiement.

En outre, le banquier a désormais l'obligation de payer, même en l'absence de provision, les chèques d'un montant inférieur à 100 F à condition qu'ils soient présentés moins d'un mois après leur date d'émission. Ces chèques ne donnent pas lieu à déclaration d'incident à la Banque de France.

Cette mesure, instituée par la loi du 3 janvier 1975, est destinée à protéger les bénéficiaires de petits chèques qui renoncent le plus souvent à engager des poursuites, et à inciter les banques à une plus grande prudence en matière de délivrance de formules.

L'obligation faite aux banques est fondée sur une ouverture de crédit irrévocable que le tiré est réputé avoir consentie à son client au moment de la délivrance des formules de chèques.

En revanche il est interdit aux bénéficiaires de fractionner les règlements d'un montant supérieur à 100 F en faisant établir des chèques d'un montant égal ou inférieur au plafond de garantie.

#### **e) Le rôle de la Banque de France**

La Banque de France continue comme par le passé à veiller au respect par les banquiers des dispositions légales et réglementaires relatives à la prévention et à la répression des infractions en matière de chèques.

Le rôle du Fichier Central des Chèques, créé par le décret du 20 mai 1955 et géré par la Banque de France, s'est élargi et diversifié à la suite de la mise en oeuvre de la nouvelle réglementation.

Désormais la Banque de France assure la centralisation :

- des déclarations d'incident de paiement et, par voie de conséquence, des interdictions bancaires en découlant ;
- des interdictions judiciaires prononcées par les tribunaux, que lui notifie le Parquet ;
- des déclarations d'infraction aux interdictions tant bancaires que judiciaires.

Les informations recensées -conservées deux ans- sont communiquées aux banques qui sont tenues par ailleurs d'interroger le Fichier Central des Chèques, non seulement avant une première délivrance de formules de chèques à un nouveau client (Cf. page 26), mais aussi avant de reprendre la délivrance de formules à d'anciens clients qu'elles savaient être frappés d'interdiction bancaire.

Elles peuvent consulter le Fichier soit à l'aide de formulaires ou de bandes magnétiques, soit encore par le réseau télex. La diffusion des interdictions judiciaires intervient d'office chaque mois.

D'autre part la Banque de France fournit au Parquet, sur sa demande, les renseignements relatifs aux incidents de paiement<sup>39</sup>. En revanche elle lui signale d'office chaque mois les infractions aux interdictions bancaires ou judiciaires et, à titre complémentaire, les incidents de paiement déclarés au nom d'un titulaire de compte qui se trouve sous le coup d'une interdiction.

Fichier national des chèques irréguliers

A l'issue d'une large concertation avec les établissements teneurs de comptes, les organismes représentatifs du commerce, ainsi que les ministères de l'Intérieur, de la Défense et de la Justice, la Banque de France a mis en place un Fichier national des chèques déclarés volés ou perdus (FNCV).

Alimenté conjointement par les teneurs de comptes et les forces de l'ordre, ce fichier est opérationnel depuis janvier 1991. Il permet aux commerçants et prestataires de services de vérifier, 24 heures sur 24 et 7 jours sur 7, que les chèques reçus en paiement n'ont pas fait l'objet d'une opposition pour perte ou vol par le titulaire du compte. Il offre ainsi une protection nouvelle contre l'utilisation frauduleuse du chèque.

La loi du 30 décembre 1991 a substitué, à compter du 1er juin 1992, au dispositif contractuel et volontaire d'alimentation du FNCV un système de déclaration légal et obligatoire dont le champ d'application a été étendu aux refus de paiement pour défaut de provision et aux clôtures de comptes tirés de chèques. Le nouveau fichier ainsi enrichi est dénommé Fichier national des chèques irréguliers (FNCI) et devient consultable par toute personne -et non plus seulement les commerçants- désireuse de s'assurer de la régularité de l'émission d'un chèque lors de sa remise pour le paiement d'un bien ou d'un service. Toutefois, la consultation n'est possible qu'après attribution par la Banque de France d'un code d'accès.

. Alors qu'auparavant la communication était systématique pour l'ensemble des incidents de paiement.

## 2) Le virement

### Définition

Le virement est l'opération par laquelle un banquier, sur l'ordre de son client, prélève une somme sur le compte de ce client pour la porter soit à un autre compte du donneur d'ordre, soit au compte d'un tiers.

L'ordre de virement peut être rédigé sur papier libre ; il n'est soumis à aucun droit de timbre et aucune forme spéciale n'est exigée pour son établissement ; il suffit d'exprimer clairement sa volonté. Cependant les banques mettent à la disposition de leur clientèle des formules prêtes à être remplies, pour les virements sur place ou déplacés.

Contrairement au chèque dont la provision est transmise au bénéficiaire dès la création, le virement ne produit aucun effet juridique avant son exécution.

Les banques acceptent d'assurer l'exécution d'office d'un certain nombre de virements à destination d'un même bénéficiaire et sans restriction de durée à condition que le montant de la somme à virer et la périodicité de l'opération ne changent pas.

Le virement est cependant moins utilisé que le chèque par les particuliers car pour le réaliser il est nécessaire de connaître dans quelle banque le bénéficiaire a son compte et peut-être même le numéro de ce compte ; ce sont là des indications qui font souvent défaut. En revanche d'importants transferts entre banques et entre commerçants se font par son intermédiaire.

En ce qui concerne la réalisation de l'opération, il n'existe aucune difficulté si le compte à débiter et celui à créditer sont tenus par le même établissement. Dans le cas contraire, la banque qui a reçu l'ordre avisera celle qui tient le compte du bénéficiaire et lui fournira la couverture ; la remise de fonds s'opérera le plus souvent par un virement sur la Banque de France où toutes les banques ont un compte.

### Virements interbancaires

La Banque de France effectue également, en faveur de sa clientèle, des virements déplacés au moyen de formules normalisées qui ne sont d'ailleurs pas propres à l'Institut d'Emission, mais que ce dernier peut éventuellement fournir : il s'agit des virements "modèle 28" réservés aux établissements habilités à être tirés de chèques et des virements "modèle 23" réservés aux autres titulaires de comptes<sup>40</sup>.

## 3) Les chèques postaux

La dénomination "chèque postal" recouvre à la fois des opérations qui sont analogues à celles réalisées par le tirage d'un chèque bancaire et d'autres qui constituent des opérations de virement. C'est la même formule extraite d'un carnet à souches qui permet le plus souvent de réaliser toutes les opérations<sup>41</sup>.

40. Cf. "La Banque de France et le système bancaire français".

41. L'Administration des Postes met à la disposition de certains titulaires de comptes des formules "lettre-chèque postal optique" qui comprennent une partie destinée à la correspondance et une partie constituant le chèque postal proprement dit destiné à être traité par le procédé de lecture optique.

## Diverses catégories

Quand le chèque postal a pour objet de provoquer un paiement en espèces, il est dénommé "chèque de paiement". Le chèque de paiement prend le nom de "chèque de retrait" ou de "chèque d'assignation" suivant qu'il est émis au profit du titulaire du compte à débiter ou au profit d'un tiers.

Si le chèque postal a pour objet de transférer une somme d'un compte courant postal à un autre compte courant postal, la formule utilisée prend le nom de "chèque de virement".

Les chèques de paiement peuvent être nominatifs ou au porteur. Dans ce dernier cas, les chèques peuvent être transformés soit en chèques d'assignation, soit en chèques de virement. Ils sont pré-barrés et peuvent donner lieu à certification (tout comme les chèques de virement) ; ils ne sont jamais endossables. Ils sont admis aux opérations de compensation et peuvent être remis à l'encaissement.

Tout comme les chèques bancaires, ils sont payables à vue, et leur délai de validité est limité à 1 an à compter de la date d'émission. Passé ce délai, les chèques non présentés au paiement sont nuls et sans valeur.

Depuis mai 1975 l'Administration des Postes a mis en circulation un nouveau titre de paiement international, le "post chèque" qui peut être encaissé en devises dans les bureaux de poste de 16 pays.

## Utilisation

On utilise le chèque postal de deux façons différentes

le tireur envoie le chèque au centre de chèques postaux qui tient son compte. S'il s'agit d'un chèque de paiement, le centre en fait parvenir le montant au bénéficiaire par mandat-poste. Le paiement d'un chèque de virement a lieu par inscription au compte postal du bénéficiaire, le tireur remet le chèque ou le transmet par lettre au bénéficiaire qui lui-même l'envoie au centre de chèques postaux ou le remet à l'encaissement à sa banque.

## Caractéristiques juridiques

Les dispositions de la loi du 3 janvier 1972, de la loi du 3 janvier 1975 et de la loi de finances pour 1979 concernant la prévention et la répression des infractions en matière de chèque sont applicables au chèque postal de paiement ainsi que certaines dispositions du décret du 30 octobre 1935 unifiant le droit en matière de chèque.

Sont ainsi visés la délivrance et le retrait des formules de chèques, la faculté de régularisation, la déclaration des incidents et infractions à la Banque de France, les obligations incombant aux établissements payeurs et les sanctions pénales.

Toutefois le chèque postal ne peut donner lieu à protêt. En cas de non-paiement du chèque, le centre de chèques postaux adresse au bénéficiaire, sur demande de ce dernier, un certificat de non-paiement valant protêt et lui permettant d'exercer son recours contre le tireur (Cf. page 36).

## Facilités de caisse

Bien que n'étant pas habilités à consentir des crédits, les centres de chèques postaux se sont mis progressivement à tolérer -contre rémunération- de petits découverts passagers. Actuellement,

l'insuffisance de provision peut atteindre, sans demande préalable, 40 % du salaire domicilié mensuellement sur le compte ou 40 % de l'avoir moyen du compte durant le trimestre précédent, dans la limite de 5 000 F. La régularisation doit cependant intervenir dans un délai de 30 jours.

Cette facilité n'est accordée qu'aux titulaires d'un compte ouvert depuis plus de trois mois, et une seule fois par trimestre. Les mauvais payeurs chroniques ne peuvent évidemment pas en bénéficier.

#### 4) L'avis de prélèvement

L'avis de prélèvement est une technique qui permet à divers organismes de recouvrer automatiquement des créances présentant un certain caractère de régularité auprès de nombreux débiteurs.

Cette technique a été mise au point pour la première fois en 1955 pour le règlement des quittances de gaz et d'électricité par les services financiers d'EDF-GDF, en accord avec les représentants de la profession bancaire et de l'Administration des Postes et Télécommunications.

Elle s'est rapidement développée et intéresse désormais la distribution d'eau, le téléphone, la télévision, les primes d'assurances..., ainsi que le paiement des mensualités dans le cas de ventes à crédit ou encore le paiement mensuel de l'impôt sur le revenu des personnes physiques.

Avant de recourir à ce procédé, le créancier doit obtenir l'agrément de son banquier pour recouvrer les avis de prélèvement qu'il envisage d'émettre.

Le système repose sur une double autorisation donnée par le débiteur :

- l'une à l'organisme créancier d'émettre des avis de prélèvement sur son compte bancaire ou postal : c'est la demande de prélèvement d'office ;
- l'autre à sa banque ou à son centre de chèques postaux de débiter son compte des avis de prélèvement émis par ledit organisme créancier : c'est l'autorisation de prélèvement ou encore l'ordre de domiciliation permanente.

En outre l'organisme créancier informe le débiteur du montant et de la date du prélèvement par une facture ou une quittance, sauf si les sommes dues sont d'un montant constant et à des échéances fixées à l'origine (dans le cas de ventes à crédit par exemple).

Le système présente de multiples avantages :

- les organismes créanciers prennent l'initiative des recouvrements et évitent les retards de paiement, sauf bien entendu en cas d'incidents. Ils y gagnent un allègement de leurs frais de recouvrement, une simplification de la tenue de leur comptabilité et une meilleure gestion de leur trésorerie
- les débiteurs savent que les règlements seront effectués à bonne date, même en cas d'absence. Ils en sont d'ailleurs avisés afin qu'ils puissent veiller à l'approvisionnement convenable de leur compte.

Des accords sont intervenus au niveau de la profession bancaire pour diffuser ce moyen de règlement qui procure de sérieuses économies de gestion.

En particulier les avis de prélèvement ont été admis en compensation et les "relevés d'identité bancaire" joints aux demandes de prélèvements par les débiteurs permettent une identification correcte des comptes à débiter.

Aujourd'hui, par suite de l'extension des moyens informatiques, les avis de prélèvement sont tous enregistrés sur bandes magnétiques, ce qui en facilite le traitement par l'ordinateur de compensation et entraîne une réduction considérable du volume des documents manipulés et du nombre de transcriptions manuelles.

Les avis de prélèvement ne constituent que des documents comptables ne ressortissant pas au droit cambiaire ; ils ne peuvent donc en aucun cas être protestés. Les impayés ne sont plus recensés par les centrales d'incidents de paiement depuis le 1<sup>er</sup> janvier 1976.

#### 5) Le titre interbancaire de paiement

Le titre interbancaire de paiement (IIP) est un nouvel instrument de paiement diffusé depuis le 1<sup>er</sup> janvier 1988. Il se substitue au titre universel de paiement (TUP), qui avait été mis à la disposition de la clientèle particulière, d'abord par l'administration des PTT puis par le secteur bancaire en 1977.

Tandis que la plupart des TUP n'étaient pas payables par le débit d'un compte bancaire, en raison des cloisonnements des circuits bancaires et postaux, l'interbancaire des TIP permet dans tous les cas aux débiteurs de payer par débit en compte. Ce nouvel instrument de paiement devrait devenir, dans les prochaines années, avec l'avis de prélèvement, le principal substitut au chèque pour les règlements à distance.

ion

Les créanciers qui souhaitent procéder à leurs recouvrements au moyen de TIP adressent à leurs débiteurs des formules de paiement de même format que celui des chèques, annexés généralement à la facture ou à l'avis d'échéance. Les TIP comportent les caractéristiques du paiement demandé et la domiciliation bancaire lorsqu'elle est connue du créancier.

Le règlement par le débiteur peut intervenir :

- soit par débit en compte, le client devant alors apposer sa signature dans le cadre prévu à cet effet, puis adresser le TIP, accompagné si nécessaire d'un relevé d'identité bancaire, au centre de traitement chargé du recouvrement de l'opération.
- soit en espèces, par l'intermédiaire des bureaux de poste, si l'organisme créancier a choisi d'offrir ce mode de règlement à ses clients, mais cette procédure devrait, en principe, demeurer marginale.

Les organismes créanciers ne peuvent utiliser les TIP que s'ils sont agréés comme émetteurs d'avis de prélèvement (Cf. supra).

Les titres interbancaires de paiement sont traités par le procédé de lecture optique (ou magnétique) dans des centres spécialement équipés à cet effet. Ceux-ci, outre l'exécution des opérations de règlement, fournissent aux créanciers des bandes sur lesquelles figurent tous les renseignements concernant lesdites opérations, ce qui leur permet de tenir leur comptabilité à jour.

C'est par le canal de l'ordinateur de compensation que sont recouvrés les avis de prélèvement TIP.

Cet instrument présente les avantages suivants pour les différentes parties en présence :

- une meilleure saisie des informations d'où diminution des incidents de paiement pour les créanciers dont la comptabilité se trouve simplifiée ;
- une diminution de l'usage du chèque, le traitement automatisé entraînant une réduction des charges d'exploitation des banques ;
- et une facilité d'utilisation pour le public qui reçoit une formule préétablie ne requérant plus qu'une signature pour autoriser le prélèvement à un compte.

#### 6) L'accréditif

L'accréditif permet à un client de disposer de fonds sur une place autre que celle où il possède un compte : il demande à être accrédité auprès d'une succursale ou d'un correspondant. Il peut s'agir d'une entreprise industrielle qui doit faire périodiquement la paye d'une usine établie sur une autre place, ou d'un négociant en primeurs qui envoie un acheteur sur les lieux de production...

L'ouverture d'un accréditif consiste à inviter une succursale ou un correspondant à procéder à des paiements au profit de telle ou telle personne. Aucun titre n'est émis, la succursale ou le correspondant étant avisé directement.

L'accréditif peut être simple s'il est consenti pour un montant précis, à payer en une ou plusieurs fois jusqu'à épuisement de la somme, sous réserve parfois de la fixation d'une durée limite de validité. Il peut être permanent lorsqu'il est possible d'opérer plusieurs prélèvements portant sur des montants et des périodes déterminés dont le renouvellement est automatique pendant toute la durée de validité.

#### 7) Les règlements par cartes

Les cartes -qui étaient à l'origine essentiellement des cartes de paiement- sont devenues des instruments aux possibilités multiples : règlements de dépenses de toutes sortes, retraits de billets en France et à l'étranger, crédits personnalisés ou automatiques, moyens de cautionnement, d'assurance, etc.

La carte bancaire émise sous l'égide du Groupement des cartes bancaires<sup>42</sup> est la plus répandue. Il en existe trois formes :

- la carte nationale à débit immédiat ;
- la carte nationale à débit différé (les achats sont débités à date fixe, avec un différé d'une à cinq semaines) ;
- la carte internationale à débit différé (Visa ou Eurocard - Mastercard), utilisable à l'étranger.

Elle offre à son détenteur, moyennant débit sur son compte, la possibilité de :

- . régler à des commerçants ou à des prestataires de services le montant d'achats de biens ou de services dont le paiement est garanti par l'émetteur,
- . prélever des espèces dans des distributeurs automatiques de billets (D.A.B.) ou à des guichets d'organismes financiers affiliés,
- . procéder à des règlements chez des commerçants ou à des prélèvements de devises à l'étranger (uniquement pour les cartes internationales Visa ou Eurocard-Mastercard),
- . bénéficier, le cas échéant, d'un débit différé ou même d'un crédit véritable lorsque la délivrance de la carte s'accompagne de l'octroi d'un crédit, de type "revolving" par exemple.

De leur côté, les commerçants adhérents peuvent procéder immédiatement à l'encaissement des factures signées ; ils bénéficient en outre d'une garantie de paiement par les banques pour tous les règlements inférieurs ou égaux à 600 francs. Au-dessus de 600 francs, ils peuvent consulter le centre d'autorisation qui gère sur ordinateur la liste des oppositions.

L'utilisation abusive de la carte bancaire entraîne le retrait par l'établissement émetteur. En vertu d'un accord conclu avec le Groupement des cartes bancaires "CB", la Banque de France gère une centralisation des décisions de retrait de cartes prises par tous les établissements adhérant à ce groupement. Le système repose sur l'insertion des renseignements relatifs aux déclarations de retraits de cartes bancaires "CB" dans les bases de données du Fichier Central des Chèques et sur leur communication aux établissements habilités à être tirés de chèques. La diffusion des renseignements n'est pas systématique ; c'est aux banques qu'il appartient, le cas échéant, de consulter le Fichier de la même façon que pour la délivrance de carnets de chèques. La centralisation a pour but d'éviter la délivrance d'une autre carte à un titulaire tombant sous le coup d'une décision de retrait.

Juridiquement le règlement par carte n'était défini, jusqu'à une date récente, que par la pratique contractuelle. C'est la loi du 30 décembre 1991, relative à la sécurité des chèques, qui a apporté, pour la première fois, une réglementation des cartes de paiement en ajoutant au caractère irrévocable du paiement par carte, déjà posé dans la loi du 11 juillet 1985, trois dispositions nouvelles :

42. Adhérent à ce système La plupart des banques AFB, le Crédit agricole, le Crédit Mutuel, les Banques populaires, les Centres de chèques postaux ainsi que Les caisses d'épargne. L'adhésion au GIE "carte bancaire" n'empêche pas chaque établissement de conserver une certaine autonomie en lançant des cartes spécifiques (de prestige), en consentant une ouverture de crédit ou en jouant sur la tarification (alors que le titulaire ne paye qu'une cotisation fixe, le commerçant adhérent doit verser un pourcentage sur ses recettes).

- a) une définition des cartes de paiement
- b) l'irrévocabilité de l'ordre ou de l'engagement de payer
- c) des sanctions pénales

a) La carte de paiement est caractérisée par :

- la qualité de son émetteur : établissement de crédit ou organisme visé par la loi bancaire du 24 janvier 1984<sup>43</sup> (Trésor Public, Banque de France, Poste...);

- son objet : permettre au titulaire de la carte de retirer ou de transférer des fonds.

La loi distingue désormais carte de retrait et carte de paiement ; la première ne permet à son titulaire que de retirer des fonds auprès de l'établissement de crédit qui l'a émise ; la seconde lui permet en outre de transférer des fonds et de payer un commerçant.

b) L'ordre ou l'engagement de payer au moyen d'une carte de paiement est irrévocable. Il peut toutefois être fait opposition dans les cas de :

- perte ou vol de la carte,
- redressement ou liquidation judiciaires du bénéficiaire.

Par contre, l'utilisation frauduleuse de la carte n'est pas un cas d'opposition autorisé, contrairement au chèque.

Tant que la banque n'a pas été avisée de l'opposition, tous les retraits aux distributeurs automatiques et les paiements chez les commerçants sont à la charge du titulaire de la carte ; la responsabilité de ce dernier est dérogée pour toutes les opérations effectuées après l'opposition, même si celles-ci ont lieu grâce au code confidentiel.

c) L'augmentation considérable des fraudes en matière de cartes a conduit le législateur à prévoir des sanctions pénales, en cas de :

- falsification ou contrefaçon de carte de paiement ou de retrait ;
- usage en connaissance de cause d'une telle carte ou tentative de ce délit ;
- acceptation en connaissance de cause d'un paiement au moyen d'une carte de paiement contrefaite ou falsifiée.

Les sanctions prévues sont celles applicables en matière de chèques : emprisonnement de 1 à 7 ans et/ou amende de 3 600 à 5 000 000 de francs. La loi prévoit également la confiscation et la destruction des cartes contrefaites ou falsifiées ainsi que celle des matières et matériels ayant servi à la réalisation de l'infraction, sauf s'ils ont été utilisés à l'insu de leur propriétaire.

Quand à l'utilisation frauduleuse d'une carte non falsifiée ni contrefaite, elle reste passible des peines de l'escroquerie.

43. Ne relèvent donc pas de cette définition les cartes privatives, délivrées par les entreprises en vue de l'achat, auprès d'elles, de biens ou de services déterminés ; cette exclusion les prive des sanctions spécifiques instituées par le nouveau texte pour les fraudes en matière de cartes de paiement.

La différence fondamentale subsistant désormais entre la carte et le chèque, outre celle signalée en matière d'opposition, est que le titulaire de la carte s'engage seulement à ce que son compte présente un solde disponible et suffisant le jour du débit alors que le tireur d'un chèque demeure tenu de constituer une provision préalable dès l'émission.

Près de 20 millions de Français utilisent désormais les règlements par carte, qui servent à régler un grand nombre de transactions. Le chèque reste toutefois le moyen de paiement le plus utilisé par la clientèle, mais sa part dans le système national s'érode au fil des ans.

Les développements qui précèdent se sont limités à une simple description de la monnaie sous ses divers aspects sans s'attacher à préciser le rôle de création et de redistribution joué par le système bancaire.

L'étude des opérations de crédit est ainsi le complément naturel et indispensable des notions qui viennent d'être exposées. C'est en effet grâce au crédit bancaire que, sous le contrôle des autorités responsables, la masse monétaire s'ajuste constamment aux besoins de la production.



# DEUXIEME PARTIE

## LE CREDIT BANCAIRE

==oOo==

### INTRODUCTION

I - LE ROLE DES BANQUES DANS L'ECONOMIE

II - LES TECHNIQUES DU CREDIT

CONCLUSION

==oOo==



## INTRODUCTION

Les agents économiques disposent pour le règlement de leurs transactions de trois moyens de paiement -pièces, billets et dépôts à vue- autrefois regroupés sous le terme de disponibilités monétaires.

Si on examine le poids de chacune des trois composantes, on observe que dans tous les pays la monnaie scripturale occupe une place essentielle dans la masse monétaire. Rappelons qu'elle est constituée par l'ensemble des soldes créditeurs des comptes ouverts par les banques (ainsi que le Trésor) à leurs clients et que, ne s'incorporant pas à un support matériel (de métal ou de papier), elle circule exclusivement par le jeu d'écritures comptables entre les banques (celles qui résultent de la remise par un débiteur à son créancier des divers titres de paiement examinés dans la première partie tels que chèque, virement, avis de prélèvement, etc.).

La prédominance de la monnaie scripturale ne relève pas du hasard ; en dehors de la quasi-impossibilité de régler toutes les transactions en monnaie manuelle, elle tient au fait que les banques ont pour objet fondamental de "produire" ce bien particulier qu'est la monnaie. Les banques créent la monnaie à l'occasion de leurs opérations de crédit. C'est ce que signifie en raccourci l'adage anglo-saxon "loans make deposits", les crédits font les dépôts. Mais cette création monétaire s'accompagne de tout un ensemble de services que les banques rendent à l'économie.

Un premier chapitre décrira le rôle des banques dans l'économie. Le deuxième chapitre aura pour objet le crédit et ses techniques.



## CHAPITRE I

### LE ROLE DES BANQUES DANS L'ECONOMIE

La fonction première des banques est de créer les moyens de paiement nécessaires à l'économie, c'est-à-dire la monnaie, et celle-ci créée, de la gérer, en assurant le fonctionnement des mécanismes de paiement (ceux-ci ont été décrits dans la première partie).

Nul parmi les banquiers ne disconvient qu'il crée de la monnaie, mais cette vérité admise, chacun d'entre eux s'efforcera pourtant de collecter le maximum de dépôts.

Paradoxe apparent seulement, car le fonctionnement des mécanismes de paiement fait que le banquier a tout intérêt à ce que le maximum de la monnaie qu'il a créée lui reste ou lui fasse retour et vienne alors s'inscrire dans "les dépôts" de la clientèle.

C'est pourquoi quand il se place au plan de la gestion, le banquier a beaucoup plus le sentiment de jouer un rôle d'intermédiaire que d'exercer un pouvoir de création monétaire. Celui-ci n'est d'ailleurs pas illimité en raison même des contraintes imposées par le fonctionnement des mécanismes de paiement. Et les objectifs fondamentaux de gestion d'une banque ne se traduisent pas en termes de monnaie créée mais en termes d'emplois d'où sont attendus les gains et les ressources qui sont nécessaires pour maintenir le niveau de ces emplois. Dans le cadre de la collecte des ressources, aussi bien que pour répondre aux besoins de leurs clients, les banques ont largement développé leurs services, d'où les trois sections de ce chapitre :

- I - Les banques intermédiaires financiers et créatrices de monnaie
- II - Emplois et ressources des banques
- III - Les services offerts par les banques.

#### Section I - Les banques, intermédiaires financiers et créatrices de monnaie

##### A) Le rôle d'intermédiaire des banques

###### 1) Définitions

Dans les économies monétaires telles qu'elles existent actuellement -où produits et services s'échangent contre de la monnaie- l'activité des particuliers et des entreprises se traduit soit par la détention de cet élément de patrimoine que constitue la monnaie, soit au contraire par la recherche de cet élément quand il fait défaut. Il existe alors, au même moment, à l'intérieur d'un territoire donné, des ressources monétaires inemployées et des demandes de monnaie.

1. Se reporter à l'ouvrage sur "la Banque de France et le système bancaire français" pour tout ce qui concerne la réglementation bancaire.

54.

Ressources  
inemployées

De manière plus concrète, il apparaît qu'un grand nombre d'agents économiques connaissent des périodes alternées de recettes et de dépenses, périodes dont la durée peut être fort variable : ainsi le salarié qui reçoit son traitement à date fixe mais le dépense tout au long du mois, l'agriculteur qui perçoit une fois l'an le produit de sa récolte (ou des acomptes périodiques) mais qui dépense toute l'année, l'entreprise dont les ventes sont saisonnières, tous ces agents disposent pour des périodes plus ou moins longues de surplus de liquidités.

Demandes de  
monnaie

Inversement, un particulier qui désire faire l'acquisition d'un bien de consommation semi-durable (appareil ménager, meuble, voiture...), un industriel qui veut acquérir des biens d'équipement, un agriculteur qui veut agrandir son exploitation ou mettre en culture des terres en friche, peuvent éprouver des besoins de fonds : ils sont demandeurs de capitaux parce que leurs recettes normales ne couvrent pas à la fois les dépenses courantes et les dépenses exceptionnelles qu'ils engagent.

Epargnants et  
emprunteurs

Plus fondamentalement encore, à un moment donné, il existe dans une économie deux catégories d'agents : les uns ont des revenus qui excèdent leurs dépenses ; tels sont les particuliers dont les revenus sont supérieurs à leur consommation et qui épargnent ; les autres sont dans la situation inverse, et ne peuvent couvrir l'ensemble de leurs dépenses ; ce sont principalement les entreprises. On dit que les premiers sont des agents à surplus -ou épargnants- et que les seconds sont des agents à besoin de financement -ou emprunteurs-.

Les banques  
intermédiaires  
financiers dans le  
"négoce de l'argent".  
L'aspect traditionnel  
de cette fonction

Les banques sont alors les intermédiaires qui rapprochent, non pas les détenteurs de capitaux monétaires eux-mêmes et les emprunteurs, mais les liquidités détenues par les agents à surplus, des occasions d'emplois offertes par les agents à besoin de financement. Si les banques n'existaient pas, emprunteurs et prêteurs devraient se mettre directement en rapport, sans que pour autant les premiers soient assurés d'obtenir en montant et en durée les crédits qui leur sont nécessaires, ni que les seconds le soient de placer la totalité de leurs disponibilités dans des conditions répondant à ce qu'ils souhaitent (en taux de rémunération notamment).

En prêtant les fonds qu'elles reçoivent, les banques modifient la relation qui se serait établie dans le cas de prêt direct d'un bailleur de fonds à un emprunteur : les prêteurs sont créanciers des banques et non des emprunteurs et ceux-ci sont débiteurs vis-à-vis d'elles et non vis-à-vis des prêteurs.

Définition

La loi bancaire du 24 janvier 1984 regroupe sous le terme générique "d'établissements de crédit" et soumet à une réglementation commune toutes les personnes morales effectuant à titre de profession habituelle des opérations de banque ; celles-ci sont définies de manière extensive et comprennent en effet essentiellement la réception de fonds du public et les opérations de crédit ; s'y ajoutent seulement, dans le souci de mieux contrôler le développement de certains procédés fondés sur l'usage de cartes de paiement ou sur l'emploi de la "monnaie électronique", la mise à la disposition de la clientèle ou la gestion de cartes de paiement (sauf si ces cartes servent uniquement à l'achat de biens ou de services proposés par l'émetteur lui-même).

## 2) L'évolution du rôle d'intermédiaire financier

Les autres  
intermédiaires  
financiers

Si le banquier est un intermédiaire financier, il n'est pas le seul. Il en existe aujourd'hui un grand nombre dont le rôle recouvre plus ou moins partiellement celui des banques. Sans les énumérer tous, on peut citer les caisses d'épargne, les chèques postaux, les sociétés financières ou diverses institutions financières spécialisées -par exemple le Crédit Foncier ou le Crédit National-.

Les banques sont tantôt en relation de complémentarité avec certains de ces intermédiaires : les sociétés financières, qu'elles refinancent ; tantôt en concurrence avec d'autres, chèques postaux, caisses d'épargne, au plan de la collecte des dépôts.

L'extension récente  
de la fonction  
d'intermédiaire aux  
opérations en  
devises

Le rôle d'intermédiaire des banques ou leur fonction d'intermédiation s'exerce bien entendu dans la monnaie et le cadre d'une nation. Mais durant ces dernières années cette fonction s'est développée dans le domaine international à partir des monnaies étrangères.

Le monde contemporain se caractérise par une interdépendance économique et financière accrue entre les pays. Les banques ont participé activement à cette internationalisation de l'activité économique qui appelle une extension des financements internationaux et les plus importantes d'entre elles ont développé un réseau mondial d'agences, de succursales ou de filiales à l'étranger. Dans le cadre de cette activité à partir des monnaies étrangères, d'une part, elles collectent des dépôts en contractant des emprunts en devises, d'autre part, elles en prêtent le produit. En se plaçant au niveau de l'ensemble d'un système bancaire national particulier les dépôts et emprunts proviennent de l'étranger ; mais les crédits consentis peuvent l'être aux nationaux ou à des agents économiques"(entreprises, Etats, particuliers) étrangers. Le marché de prêts et dépôts d'une monnaie hors de son pays d'origine (où elle a normalement cours) constitue Teuro-marché" de cette monnaie.

### B) Le rôle des banques dans la création monétaire

#### 1 ) Le mécanisme de la création monétaire N

Les crédits font  
les dépôts :

Les banques créent de la monnaie en tant que dispensatrices du crédit. Ce processus de création monétaire est lié à la nature essentiellement scripturale de la monnaie. Celle-ci est le résultat d'un jeu d'écritures comptables inhérent à l'opération de crédit.

1er exemple

Soit une banque escomptant un effet. Quand elle crédite du produit de l'opération le compte de son client, elle augmente par là même le montant des comptes courants créditeurs, figurant à son passif, autrement dit encore les dépôts reçus de ses clients.

Le bénéficiaire de l'opération d'escompte utilisera l'avoir porté par la banque au crédit de son compte pour effectuer des règlements par chèque ou virement au profit d'autres personnes, titulaires d'un compte dans la même banque ou dans d'autres banques. Le dépôt sortira d'une banque pour entrer dans une autre ; il subsiste au niveau du système bancaire.

Une opération de crédit a bien engendré un dépôt. Le schéma ci-dessous rend compte de cette création de monnaie.

La banque A escompte un effet de 100 F à Durand. Le volume des crédits qu'elle a accordés augmente d'autant. Le produit de l'escompte (on fera ici abstraction des agios, supposés nuls) est porté au crédit du compte de Durand, selon l'écriture :

! Effets escomptés	100	!	
à Client Durand			! 100*

Dans la comptabilité de Durand on trouvera le reflet de cette écriture :

! Banque A	100	
à Effets à recevoir		100

Situation de la Banque A

Effets escomptés	100	Compte Durand	+ 100
Total des opérations de crédit	+ 100	Total des ressources ou des dépôts	+ 100

Le solde créditeur du compte de Durand s'élève à 100. Il représente la monnaie créée.

Durand règle Dupont pour 60 F et Dupré pour 40 F par chèques. Ces chèques sont remis par Dupont à la Banque B, par Dupré à la banque C pour être passés au crédit de leur compte. Le solde créditeur de celui-ci se trouvera accru d'autant.

2e

La variation de la situation des trois banques se présentera ainsi

Banque A			
Effets escomptés	+ 100	Compte Durand	+ 100
			60
			40
			0
	+ 100		0

L'émission des chèques par Durand entraîne pour la Banque A un problème de trésorerie : elle perd la monnaie qu'elle a créée au profit des deux autres banques. Elle se trouve démunie de "ressources" et faute de ressources, elle ne pourra pas maintenir son "emploi".

Banque B

Dépôts (compte Dupont) + 60

+ 60

Banque C

Dépôts (compte Dupré) + 40

+ 40

Les banques B et C ont momentanément un excédent de trésorerie : elles ont plus de ressources qu'il ne leur en faut et elles peuvent prêter ces excédents.

Si elles les prêtent à la Banque A pour la durée voulue, cette dernière pourra continuer à "nourrir" l'effet escompté, c'est-à-dire à le maintenir dans ses actifs (parmi ses emplois).

Au niveau du système bancaire, la relation crédits  $\implies$  dépôts est vérifiée.

On aperçoit à travers le problème de trésorerie de la Banque A la nécessité pour une banque de collecter des dépôts pour récupérer le plus possible la monnaie créée en consentant des crédits.

;mple

La banque A consent un découvert à son client, c'est-à-dire qu'elle l'autorise à rendre son compte débiteur à concurrence d'un certain montant.

Parce que l'ouverture de crédit ne donne lieu à des écritures comptables qu'au fur et à mesure de son utilisation, tant au débit du compte du client qu'au crédit des comptes des bénéficiaires des chèques ou virements émis, le mécanisme est moins net. Mais il reste fondamentalement le même : les dépôts, soit de la banque ayant consenti le crédit, soit des autres banques, s'accroîtront parallèlement à l'augmentation du découvert. ""

A chaque utilisation correspond un nouveau dépôt et les tirages successifs créent des dépôts successifs au niveau du système bancaire.

En définitive, s'il n'y a pas pour une banque déterminée de relation directe entre les crédits qu'elle distribue et les dépôts qu'elle gère, cette relation se vérifie au niveau du système bancaire. Les dépôts se créent à partir d'un crédit initial consenti par une banque quelconque, et circulent de banque à banque. C'est le fait de cette circulation des I dépôts qui a longtemps été trompeur pour les banques, lesquelles jj croyaient ne pouvoir prêter que les ressources qu'elles possédaient déjà.

La réalité est autre : les banques créent la monnaie par les crédits à

l'économie qu'elles distribuent et qui se trouvent être la contrepartie essentielle de la masse monétaire.

## 2) Les limites du pouvoir des banques

Le pouvoir de création monétaire des banques n'est ni indéterminé, ni illimité.

a) Il n'est pas indéterminé parce que les banques ne créent de monnaie que dans la mesure où les agents économiques (particuliers et entreprises) ont besoin d'une quantité supplémentaire de monnaie pour réaliser leurs projets de dépenses de consommation ou d'investissements et qu'à cette fin ils s'endettent auprès des banques. Autrement dit, la création monétaire des banques est subordonnée au comportement des agents économiques et aux demandes de crédit qu'ils formulent en conséquence. Une banque ne peut pas créer de monnaie pour elle-même.

b) En outre le pouvoir de création monétaire des banques se heurte à certaines limites.

Ces limites tiennent à l'existence de "fuites" dans les circuits parcourus par la monnaie émise par les banques. Celles-ci en effet n'en conservent pas l'intégralité. Une partie des dépôts leur échappe parce que les particuliers et les entreprises utilisent non seulement la monnaie scripturale mais aussi des billets de banque. Ils demandent par conséquent aux banques de leur fournir des billets, ce qui entraîne, en contrepartie, une diminution du montant des dépôts.

D'autre part, les dépôts peuvent sortir du circuit bancaire pour entrer dans un circuit concurrent. On a vu en effet que les banques ne sont pas les seuls intermédiaires financiers. Les chèques postaux notamment constituent un circuit parallèle important. Mais comme il s'établit un va-et-vient perpétuel entre la monnaie de banque et la monnaie postale, cette cause de "fuites" est beaucoup moins forte que celle provoquée par la transformation des dépôts en billets.

Une partie de la monnaie créée par les banques n'est donc plus gérée par elles, mais par d'autres organismes.

Ainsi, c'est la Banque Centrale qui gère la monnaie fiduciaire, puisque c'est elle qui émet les billets de banque.

Mais plus qu'une création de monnaie cette émission est le résultat d'une conversion des dépôts des banques ouverts sur ses livres, car les banques retirent de leurs comptes, sous forme de monnaie fiduciaire, les billets qui leur sont demandés par leurs clients.

Ce sont surtout les avoirs qu'elles entretiennent sur les livres de la Banque d'Emission qui constituent réellement la monnaie "Banque centrale". Cette monnaie "centrale", comme son nom l'indique, permet d'effectuer tous les règlements, non seulement entre banques, mais entre des organismes appartenant à des circuits monétaires différents.

La Banque Centrale apparaît alors comme le carrefour où s'organisent les mouvements de fonds d'un circuit monétaire vers un autre.

La nécessité où sont les banques de conserver un minimum, d'avoir en compte à la Banque Centrale les place donc plus ou moins sous sa dépendance. Cette situation donne de ce fait à celle-ci la possibilité de maîtriser le pouvoir de création monétaire des banques. Cette quantité de monnaie "banque centrale" peut découler d'une nécessité pratique de détenir un minimum de monnaie, ou de dispositions réglementaires imposant aux banques la constitution de "réserves obligatoires".

Les réserves  
obligatoires

Il s'agit pour les banques de maintenir des avoirs en compte non rémunérés auprès de la Banque Centrale, proportionnés aux dépôts de leur clientèle d'une durée inférieure à deux ans.

Cette obligation entraîne une augmentation des besoins des banques en monnaie "Banque Centrale", dont l'effet est le même que celui d'une augmentation des besoins en billets.

Pour se procurer la monnaie "centrale" qui leur est doublement nécessaire - afin de satisfaire les désirs de la clientèle en billets, et afin de se constituer des avoirs en compte à la Banque Centrale au titre des réserves - les banques cèdent à celle-ci une partie de leurs créances.

<

y  
x

Quand elles accordent des crédits les banques doivent par conséquent tenir compte des besoins de liquidités qu'elles éprouveront et corrélativement des possibilités et des conditions de refinancement que la Banque Centrale est en situation de leur imposer.

j

Ce mécanisme des réserves fait partie des moyens de la politique monétaire dont l'objectif est de subordonner la création de monnaie par les banques aux besoins de l'économie. Son application ne saurait incomber qu'à la Banque Centrale, les banques n'ayant pas vocation à déterminer ce que doit être l'intérêt général.

### 3) L'évaluation du rôle d'intermédiaire

L'appellation de "banque" masque de profondes différences sur le plan des méthodes, des types d'opérations, de la manière de concevoir et de pratiquer le service à l'économie. Longtemps la réglementation a tenté une classification des banques distinguant essentiellement les banques dites "de dépôt" et les "banques d'affaires". Ces dernières se caractérisaient principalement par la sélection de leur clientèle, grandes sociétés commerciales auxquelles elles étaient souvent liées par des participations réciproques, et leurs ressources dans lesquelles les comptes à vue occupaient une place peu importante. Quant aux banques de dépôts, elles cherchaient, par une implantation très dense, à attirer une vaste clientèle de petits déposants.

Toutefois, ces distinctions ne correspondaient plus à l'évolution continue du rôle des banques.

Ainsi, la loi bancaire de 1984 a-t-elle supprimé toute classification réglementaire et reconnu la vocation universelle des banques, qui peuvent recevoir des dépôts de toute forme et de toute durée et consentir toute opération de crédit sans limitation de clientèle.

L'évolution s'est caractérisée en effet jusqu'à une époque relativement récente, par un rythme élevé de croissance qui entraînait

une élévation irréversible et soutenue des revenus, et corrélativement, un développement rapide de l'appareil de production. Ces deux éléments ont considérablement modifié les données financières de l'économie qui commandaient l'activité traditionnelle des banques.

L'élévation généralisée des revenus agit dans le sens du développement de l'épargne individuelle. Mais celle-ci se traduit par un accroissement des liquidités et n'est pas toujours investie par leurs détenteurs.

Or le développement de l'appareil de production nécessite un effort sans cesse soutenu d'investissement, ayant pour conséquence des besoins toujours croissants de financement.

L'augmentation des revenus entraîne d'abord l'apparition de nouvelles couches d'épargnants parmi les ménages qui jusque-là ne pouvaient épargner. Il s'agira d'ailleurs souvent d'une épargne à caractère très transitoire, constituée en vue de l'achat futur d'un bien durable. Quand la perspective de l'achat est assez éloignée (cas de l'acquisition d'un appartement) cette épargne prend un caractère de relative stabilité.

L'élévation des revenus favorise, ensuite, surtout chez les classes aisées, le développement d'une épargne résiduelle correspondant à la fraction non consommée du revenu. Cette épargne-là est très stable. Traditionnellement, elle était placée dans l'acquisition d'actifs tangibles (valeurs mobilières, biens fonciers...).

La préférence des épargnants pour la liquidité

Or la gestion de ces actifs exige des soins que -surtout dans les couches les plus nouvelles- *on* n'a ni le temps, ni le goût de leur consacrer. De surcroît, les détenteurs de tels actifs ne veulent pas courir les aléas qui pèsent sur tout créancier d'entreprise : longueur des délais de remboursement d'obligations, chute des cours en bourse, dépréciation des placements de longue durée sous l'effet de l'érosion monétaire...

La réponse des banques : les dépôts rémunérés

Pour répondre à cette "préférence pour la liquidité"<sup>3</sup> les banques ont été amenées à multiplier les formules de placement sous forme de dépôts rémunérés. Ce faisant elles ont contribué à stabiliser leurs dépôts.

La stabilisation des dépôts est une caractéristique de tous les systèmes bancaires dans les pays évolués, car elle correspond à une ampleur toujours plus grande des besoins de financement.

L'ampleur des besoins de financement

La croissance économique est liée à un état de haute technicité, d'accélération du progrès technique, d'élargissement des débouchés et des marchés des entreprises. Tout ceci entraîne un renouvellement rapide des équipements et multiplie les motifs d'investir. Dans le même temps, les cycles de fabrication s'allongent pour les produits incorporant beaucoup de technique, augmentant encore les besoins de financement.

Les sources traditionnelles de capitaux à terme qu'étaient, dans une mesure limitée, les banques d'affaires, et pour les grandes entreprises les émissions d'actions et d'obligations, c'est-à-dire le marché financier, ne suffisaient plus.

3. Cette préférence est d'autant plus notable en période de crise lorsque les épargnants se constituent des réserves de précaution.

Aussi les banques se sont-elles attachées à concilier l'octroi de financements à plus ou moins longue échéance, pour lesquels elles étaient sollicitées, avec la préférence pour la liquidité manifestée par le public, en développant la "transformation".

La "transformation":  
un phénomène  
fondamental de la  
pratique bancaire

L'expression désigne le fait que l'octroi des crédits à plus ou moins longue échéance est rendu possible, au regard de la liquidité, par la stabilité de la masse des dépôts, bien que ceux-ci, considérés individuellement, soient à vue ou à court terme.

Pressées d'allonger la durée de leurs concours, mais soucieuses de leur liquidité, les • banques ont développé cette pratique essentiellement sous la forme de crédits à moyen terme dans la mesure où, dans un premier temps<sup>4</sup>, elles ont eu l'assurance de pouvoir éventuellement refinancer la totalité de ces créances ; par la suite, quand les modalités de refinancement se firent plus restrictives, les obligeant à nourrir une partie des concours de cette sorte, elles ont cherché et réussi à maintenir leurs possibilités de prêts à terme précisément par la stabilisation des dépôts.

La "transformation" est aussi à la base du soutien que les banques ont développé en faveur des particuliers. L'élévation des revenus favorise l'acquisition de biens durables (logement notamment), ce qui exige la constitution d'une épargne préalable stabilisée transitoirement. Ici encore, la stabilisation des dépôts favorise l'octroi de crédits de plus ou moins longue durée.

## Section II - Emplois et ressources des banques

Les notions de  
rémunération  
et de coût

A l'intérieur de la limite que la Banque Centrale s'efforce d'assigner à leur pouvoir de création monétaire, les banques agissent en fonction de la rémunération qu'elles comptent tirer de leurs activités de financement de l'économie et des risques que leur fait courir chaque opération.

On ne doit pas perdre de vue, d'ailleurs, que, dans une économie de marché où la gestion des entreprises est sanctionnée par le profit, une banque doit, comme les autres agents, "gagner de l'argent". Le fait que les principaux établissements de crédit français soient nationalisés n'a pas supprimé leur autonomie de fonctionnement et la nécessité de tirer une rémunération des services qu'ils rendent.

Toute banque a donc pour premier objectif de réaliser des opérations lui procurant un gain, essentiellement des opérations de crédit. Ce sont ses emplois.

Mais un élément commande le volume des gains, c'est le coût des ressources. Si la banque peut se procurer des ressources importantes et peu coûteuses en soi (dépôts à vue par exemple) pour nourrir -c'est-à-dire conserver par devers elle- les créances qu'elle a monétisées<sup>5</sup>, il y a toutes chances que les profits soient plus élevés. Un moyen pour une

4. Au lendemain de la guerre, les banques ne se sont engagées dans la voie du financement de l'équipement que contre la certitude de pouvoir mobiliser les crédits à moyen terme.

5. On appelle "monétisation" d'une créance sa transformation en monnaie. Ex. : contre un effet de commerce à 3 mois le banquier inscrit son montant en monnaie scripturale au compte de son client.

banque de se procurer des ressources est de rendre des services efficaces à sa clientèle.

Enfin dans le cadre de l'aménagement de ses emplois et de ses ressources, une banque gère sa trésorerie soit pour tirer des gains de ses placements -par exemple en prêtant ses excédents- soit pour obtenir au moindre prix les ressources qui lui font défaut. " "~~~~

### A) Les emplois des banques

Réserve faite des valeurs qu'elles conservent à titre permanent (prises de participation, investissements), temporaire (actions ou obligations en attente de placement dans le public) ou de précaution (effets publics ou privés rapidement mobilisables sur le marché monétaire), les banques consacrent l'essentiel de leurs emplois à des opérations de crédit. "\*\*\*\*\*"

Le crédit suppose la confiance, puisque dans toute opération de crédit, bancaire ou non, le créancier se dessaisit d'un bien contre une promesse de paiement futur ou de remboursement.

Cette confiance repose sur une appréciation des besoins. Un besoin légitime, économiquement justifié, est le facteur primordial qui garantit le dénouement correct d'une opération. Le crédit anticipe toujours une recette ou un revenu. Pour un banquier, quand cette anticipation est correctement fondée, que les prévisions faites par le demandeur lui semblent raisonnables, le besoin est justifié.

Mais il n'existe pas de crédit totalement exempt de risques et le banquier doit évaluer le degré de sécurité de l'opération.

Parce que l'opération de crédit entraîne toujours un coût et comporte un risque, elle s'assortit d'une rémunération plus ou moins élevée.

#### 1) Les besoins de crédit des entreprises

Les besoins de crédit peuvent être de nature très diverse : momentanés s'il s'agit d'apporter une solution à des problèmes de trésorerie, durables lors qu'il faut financer des investissements ou un besoin permanent de financement des actifs de roulement.

##### a) à court terme

Les entreprises industrielles et commerciales doivent s'assurer un "fonds de roulement" (c'est-à-dire un volant de ressources stables) qui est d'autant plus important que leur activité est saisonnière, que les règlements de leur clientèle sont échelonnés, que la fabrication exige des stocks de matières premières importants et de longs délais de réalisation.

Il y a en permanence des décalages entre recettes et dépenses courantes ; les industriels et les commerçants trouvent auprès des banques des crédits à court terme (de quelques jours à deux ans) qui sont adaptés à l'origine \_ de ces décalages : l'escompte commercial

financera les délais de règlement consentis à leurs clients, un crédit de campagne financera les achats saisonniers, etc<sup>6</sup>.

#### **b) à moyen et long terme**

Lorsqu'elles ne peuvent faire appel au marché financier, par l'émission d'actions ou d'obligations, que leurs bénéfices sont insuffisants pour couvrir leurs besoins d'investissements ou qu'elles ont à financer des ventes d'équipement à l'étranger, les entreprises recourent encore au crédit bancaire.

La mobilisation auprès des établissements spécialisés du secteur public et de la Banque de France<sup>7</sup> des crédits à moyen terme d'une durée comprise entre deux et sept ans et les mécanismes de "transformation" ont encouragé les banques à participer au financement de la construction, de l'équipement et de l'exportation.

Les crédits à long terme, c'est-à-dire à plus de sept ans, sont accordés par les organismes spécialisés, tels que le Crédit National et le Crédit Foncier, qui disposent de ressources à longue échéance (emprunts obligataires). Mais les banques peuvent aussi en accorder à partir de leurs dépôts stabilisés.

Les banques interviennent également -de façon indirecte- dans le financement des investissements par des opérations de crédit-bail, qui ne constituent pas à proprement parler des opérations de crédit mais sont cependant incluses par la loi bancaire dans les opérations de banque.

#### **c) en devises**

Les entreprises qui vendent ou achètent à l'étranger peuvent être payées ou être obligées de payer dans une monnaie étrangère.

L'entreprise exportatrice est en outre souvent obligée de consentir un délai de paiement. Or le taux de change du jour du paiement peut-être très différent de celui du jour où est née la créance commerciale. Ceci a pour conséquence que le produit en francs -monnaie utilisée par l'entreprise pour régler ses frais- procuré par la vente sera alors différent de celui attendu. Une avance en devises permettra alors à l'entreprise d'obtenir tout à la fois la disponibilité immédiate des fonds et la certitude de bénéficier du taux de change en vigueur au moment de la vente à l'étranger. En effet l'exportateur remboursera l'avance de son banquier avec le produit en devises qu'il encaissera. Ce besoin peut également être satisfait par une vente à terme de devises.

Inversement un importateur se fera octroyer une avance en devises pour régler une importation de marchandises qu'il transformera et réexportera à l'étranger.

D'une manière générale, le développement des relations commerciales et financières avec les autres pays entraîne des besoins de crédit en devises, de toute nature (leur financement est détaillé dans la section II).

6. Depuis décembre 1985, les entreprises d'une certaine importance peuvent également se procurer des ressources à court terme non bancaires par l'intermédiaire des "billets de trésorerie" (Cf. infra).

7. La Banque de France ne délivre plus d'accords pour la mobilisation de crédits à moyen terme : depuis janvier 1986 pour les crédits à l'exportation, depuis juillet 1989 pour les crédits à l'équipement et à l'habitat.

## 2) Les besoins de crédit des particuliers

Les particuliers ont également des besoins de crédit que les banques s'appliquent à satisfaire par l'octroi de facilités pour les ventes à tempérament, de prêts personnels ou de crédits destinés à la réparation, à l'aménagement, à l'achat ou à la construction d'habitations.

A la différence du crédit aux entreprises, et de la vente à tempérament qui suppose l'acquisition d'un bien, le crédit personnel est consenti moins en considération de son objet qu'en fonction des retrées de fonds normalement prévisibles de l'emprunteur. C'est une anticipation pure et simple du revenu, en général le salaire mensuel de l'emprunteur.

Le crédit au logement a été considérablement développé par les banques, pour lesquelles il se révèle une opération très sûre et à très faible risque malgré sa durée. Ce type d'opération fera l'objet d'une analyse plus approfondie au chapitre suivant.

## 3) La notion de risque

### a) Les risques encourus par le banquier

Immobilisation

Le risque d'immobilisation paraît le moins grave ; il peut cependant mettre une banque dans une situation dangereuse et même l'empêcher d'assurer ses engagements envers ses déposants. Le banquier doit donc veiller à ce que l'utilisation des fonds reste conforme à l'objet prévu au moment de l'octroi du prêt.

Insolvabilité  
du débiteur

Le risque de non-remboursement peut provoquer la perte totale des fonds prêtés lorsque le banquier a consenti un découvert ou un escompte d'effets<sup>8</sup>. Dans le cas d'une acceptation bancaire ou d'une caution, il peut être obligé de payer pour le compte du débiteur auquel il a donné sa garantie.

### b) L'analyse des risques

Sur un plan plus général, on peut distinguer les risques selon qu'ils tiennent à l'opération financée, au débiteur lui-même ou à des facteurs plus généraux.

La bonne fin d'un crédit repose essentiellement sur le dénouement de l'opération qu'il finance. Un crédit de campagne pourra être remboursé sans incident si la production saisonnière est écoulée conformément aux prévisions. Mais toute initiative commerciale ou industrielle présente un risque de mévente qui mettra le débiteur hors d'état d'honorer ses engagements.

Le risque encouru par le banquier dépendra autant de la qualité de l'emprunteur, de sa compétence professionnelle et de sa moralité, que de l'objet de son commerce ou de sa situation financière globale. Une entreprise peut ainsi se trouver dans l'incapacité de rembourser à la suite

8. Aussi perfectionnée qu'elle soit, aucune technique ne permet d'éliminer les éléments d'insécurité. Il en va ainsi pour les crédits par escompte de créances commerciales, où le banquier doit se prémunir contre les "tirages de complaisance" sur des entreprises complices qui acceptent des effets alors qu'elles ne sont pas débitrices, recevant du tireur des fonds à l'échéance ; ou contre le "papier de cavalerie" que deux commerçants tirent l'un sur l'autre et dont le dénouement est assuré à l'échéance par l'escompte de nouveaux effets.

d'une erreur de gestion, d'un endettement excessif ou de la malhonnêteté de ses dirigeants qui auront organisé son insolvabilité.

Même si la situation financière du débiteur offre toute garantie au moment où le crédit est consenti, elle peut évoluer défavorablement sous l'effet de facteurs généraux. Les crises économiques, générales ou limitées à certaines branches d'activité, entraînent de nombreuses défaillances financières. De même les événements politiques et les dévaluations monétaires se traduisent souvent par des pertes ou des immobilisations de fonds : c'est notamment le cas dans le domaine du financement du commerce international.

### c) La garantie des risques

L'un des impératifs de la profession de banquier est de limiter les risques inhérents à son activité de prêteur dont la liste ci-dessus est loin d'être limitative.

Conformément à la plus élémentaire prudence, les demandes de crédit doivent être automatiquement écartées si, par leur nature, leur montant ou leur durée, elles présentent un risque manifeste dépassant les aléas habituels du commerce. Même s'il n'en est pas ainsi, le banquier devra le plus souvent, avant de formuler sa réponse, procéder à un examen détaillé de l'opération à financer et, surtout, de l'état des affaires du demandeur.

Il pourra se procurer les renseignements nécessaires à diverses sources. Par l'emprunteur lui-même (ou auprès du tribunal de commerce, pour les sociétés de capitaux) il obtiendra des renseignements comptables à partir desquels il pourra apprécier le montant du fonds de roulement et de l'endettement, le chiffre d'affaires, le volume des immobilisations (matériel...), la vitesse de rotation des stocks, la rentabilité... En s'adressant aux administrations compétentes, il sera en mesure d'évaluer la fortune immobilière ou de recenser les hypothèques, nantissements et autres privilèges qui peuvent grever l'actif. Grâce à la centralisation des risques, des chèques impayés et des incidents de paiement, la Banque de France permettra à l'établissement prêteur de connaître l'importance des engagements bancaires du demandeur ainsi que la qualité de sa signature.

Si le crédit est sollicité par un ancien client, la banque se fondera également sur son comportement passé (sort du papier remis à l'escompte, ponctualité des remboursements, nature des relations commerciales, etc.) ainsi que sur le fonctionnement du compte pour déterminer si elle peut accorder un nouveau concours.

Il n'existe, bien entendu, aucun indice infallible pour évaluer un risque ; aussi les banques sont-elles obligées de recourir à un certain nombre de règles objectives dégagées par la pratique.

Division  
des risques

La première consiste à diviser les risques dans la mesure où la rentabilité des opérations le permet. Pour un volume déterminé de crédits, plus le nombre des débiteurs sera élevé, plus le risque global de l'établissement prêteur diminuera. Lorsqu'une opération dépassera l'importance moyenne des encours individuels, le banquier en partagera la charge avec des confrères dans le cadre des crédits consortiaux. Enfin il devra diviser ses risques géographiquement et entre plusieurs branches professionnelles pour réduire l'incidence d'une crise qui affecterait un secteur ou une région déterminée.

## Plafonnement

La seconde conduit à limiter, en valeur, le montant des concours accordés à chaque client. Les avances en compte sont soumises à des maxima et les présentations à l'escompte à des plafonds qui dépendent des possibilités de trésorerie du banquier, des besoins de crédit de l'emprunteur tels que le banquier les évalue et enfin de la confiance qu'il lui accorde.

Garanties  
personnelles  
ou réelles

Enfin, la troisième conduit le banquier à utiliser les garanties personnelles ou réelles que peut offrir l'emprunteur. A l'engagement de son débiteur il ajoute alors celui d'une tierce personne ou la valeur d'un gage qu'il pourra réaliser en cas de non-paiement (voir chapitre II pages 101 et suivantes).

4) La rémunération du crédit

A eux seuls, les risques encourus par le banquier pourraient justifier la rémunération des crédits ; mais ce ne sont pas les seuls éléments à prendre en considération.

En premier lieu les banques sont amenées à rémunérer les ressources qu'elles obtiennent dès l'instant où il ne s'agit pas d'un dépôt à vue<sup>9</sup>. Ensuite, les banques ont à faire face à des frais importants : personnel, amortissements des immeubles et des machines comptables, entretien des installations. Elles doivent, enfin, constituer des réserves et des provisions afin de pallier les défaillances possibles de leurs débiteurs. Ces différentes considérations ainsi que le désir de réaliser des profits expliquent et justifient le prélèvement par les banques de commissions et surtout d'intérêts débiteurs.

## Les commissions

Les commissions peuvent être fixées pour chaque opération ou varier en fonction de leur importance : par exemple 1/4 % par trimestre sur le plus fort découvert enregistré par le compte.

## Les taux d'intérêt

Les taux d'intérêt débiteurs -autres que ceux applicables aux prêts réglementés tels que "l'épargne-logement"- sont fixés librement par les banques. Cette liberté s'exerce néanmoins dans le cadre des textes légaux et réglementaires régissant l'usure. Est en effet considéré comme usuraire . tout prêt dont le taux effectif global excède de plus du tiers le taux f ! effectif global moyen pratiqué par l'ensemble des banques et sociétés !/ financières ; depuis le 1er juillet 1990, c'est la Banque de France qui est chargée d'établir, trimestriellement, les taux effectifs globaux retenus pour servir à la détermination des taux d'usure.

Les taux pratiqués se situent toujours, en fait, au-dessus des taux d'intervention de la Banque de France, car les établissements de crédit doivent toujours envisager l'éventualité d'un refinancement auprès de la Banque Centrale.

Les taux d'intérêt varient en outre suivant la force contractuelle des clients : ils sont d'autant plus élevés que la taille de l'entreprise est

9. En France, les dépôts à vue ne sont pas rémunérés.

plus faible et selon que le type d'opération est plus ou moins apte à la mobilisation.

### 5) Les emplois particuliers

Avances et crédits  
en devises

Les banques accordent des crédits et avances en devises. Comme elles n'ont pas le pouvoir de créer les monnaies autres que la leur, elles les empruntent. Bien entendu, elles se rémunèrent en prêtant plus cher qu'elles n'empruntent.

Placements sur le  
marché  
interbancaire

Elles font enfin des emplois de trésorerie auprès de leurs homologues quand elles ont des ressources momentanément excédentaires.

Prises de  
participation

Les banques, et surtout les ex-banques d'affaires, sont amenées à pourvoir aux besoins de capitaux des entreprises non pas sous la forme de crédits à plus ou moins long terme, mais d'apports de fonds non exigibles représentant une quote-part du capital des sociétés concernées et donnant un droit de contrôle de la société, c'est-à-dire un droit de regard et d'intervention dans la gestion bien plus étendu que celui de l'actionnaire ordinaire.

Constitution d'un  
portefeuille titres  
propre

Indépendamment des prises de participation, les banques, tout comme les particuliers, peuvent se constituer un portefeuille de valeurs mobilières dans le seul but de se procurer les revenus attachés à ces valeurs, d'obtenir des gains en capital, en même temps qu'elles se donnent une marge de manoeuvre ou de sécurité dans la réalisation de leurs emplois.

### B) Les ressources bancaires

Si l'on excepte quelques rares banques issues des anciennes maisons de la "haute banque"<sup>10</sup> ou qui les prolongent encore, pour lesquelles les capitaux propres et les dépôts stabilisés des associés jouent un rôle important, les banques se constituent une part appréciable de leurs ressources<sup>11</sup> en faisant appel au public.

Emission  
d'obligations

Les banques émettent des obligations comme beaucoup d'autres agents économiques (Etat, collectivités locales, sociétés industrielles, commerciales, etc.). Elles financent au moyen des ressources de longue durée ainsi obtenues des emplois durables, tels que l'extension de leur installation, les prises de participation ou la consolidation de leurs prêts à long terme. Dans ce dernier cas, la décision de réaliser une émission d'obligations est commandée par la nécessité de mettre en place des ressources d'une durée plus certaine et plus longue que celle des dépôts

10. On désigne par cette expression un petit nombre de banques dont les origines remontent assez loin dans le temps -parfois au XVIII<sup>e</sup> siècle- et qui constituent l'aristocratie de la banque, témoignant des temps anciens du métier de banquier privé (Rothschild, Vernes, Worms...). Ce sont des banques à structure familiale, disposant de ressources d'une très grande stabilité et qui peuvent s'offrir le luxe de choisir leurs opérations et leur clientèle.

11. A fin 1991, les dépôts de la clientèle représentaient environ 35 % des ressources des établissements de crédit, le recours aux emprunts interbancaires, a tenu une place comparable (environ 37 %), le solde étant constitué des fonds propres, d'emprunts obligataires ou participatifs et de provisions diverses.

stables, mais ce moyen est aussi plus coûteux au plan de la rémunération des ressources obtenues. Elle permet aussi d'éviter qu'une trop grande partie des prêts à long terme ne soit financée par des ressources courtes telles que les dépôts à vue : leur renouvellement permanent confère bien une certaine stabilité à leur masse, mais il n'est pas automatiquement assuré (voir page 61 la transformation).

Les émissions d'obligations sont en particulier fréquentes de la part des intermédiaires financiers qui n'ont pas de possibilités de refinancement et sont obligés d'adapter la nature de leurs ressources à celle de leurs emplois. Tel est le cas du Crédit National, du Crédit Foncier...

Quand on dit que les banques font appel au public, on vise par là les dépôts qui constituent une part importante de leurs ressources. Mais si les crédits font les dépôts, si les emplois créent les ressources, à quoi bon "faire appel au public" ? Cette observation conduit à préciser la nature des dépôts. Il apparaîtra alors que dépôts à vue et dépôts stabilisés ne sont pas de même origine. On recensera succinctement les différentes formes de dépôts stabilisés gérés par les banques ; car si les banques disposent des ressources qu'elles ont créées, elles peuvent aussi, comme les autres intermédiaires financiers, emprunter des ressources.

### 1) La nature des dépôts

Le dépôt se présente comme un avoir du client, ou une dette de la banque vis-à-vis de celui-ci.

Cet avoir représente des fonds inemployés -surtout des personnes physiques- dans l'attente d'un placement, ou thésaurisés, ou épargnés, mais conservés en l'état en raison d'une préférence pour la liquidité.

Les dépôts correspondent encore aux disponibilités que les entreprises se constituent en prévision des paiements qu'elles ont à effectuer à leurs fournisseurs et à leurs créanciers en général.

Sur le plan de la formation des dépôts, en revanche, une distinction doit être faite entre le dépôt à vue et le dépôt stable.

Le dépôt à vue exprime l'enregistrement au passif des banques de la monnaie émise lors de l'octroi initial d'un crédit. Il constitue la monnaie scripturale qui circule au moyen des instruments de paiement, tels que le chèque et le virement.

Au contraire, le dépôt stable représente une forme de liquidité qui résulte du transfert d'avoirs à vue, ou d'un versement de billets au guichet bancaire. Il provient donc de la transformation d'une monnaie préexistante, de disponibilités déjà créées et non pas, comme dans le cas des dépôts à vue, d'une création directe de liquidités.

Au plan du coût de ces ressources, soulignons que les dépôts à vue, n'étant pas rémunérés, constituent des ressources gratuites pour les banques ; au contraire, les dépôts stables sont onéreux parce qu'ils sont rémunérés. Les déposants -particuliers ou entreprises- réagissent, bien

entendu, à cet aspect des choses et il n'est pas surprenant que globalement les seconds soient un peu plus importants que les premiers, bien que certaines conditions de rémunération soient devenues moins attrayantes qu'antérieurement<sup>12</sup>.

## 2) Les formes de dépôts stables

Dépôts à terme  
(ou comptes à  
terme)

Ce sont ceux dont le titulaire, personne physique ou entreprise, ne peut disposer avant l'expiration d'un délai déterminé depuis la date du dépôt.

Un compte distinct est ouvert pour chaque opération de dépôt à terme. Il ne peut être ouvert de compte pour une durée inférieure à 1 mois ; leur durée peut aller jusqu'à 5 ans et même au-delà.

Bons de caisse

Il s'agit de titres à échéance fixe qui peuvent être anonymes ; toutefois, les bons anonymes supportent un régime fiscal plus sévère. Leur durée peut varier, au gré du souscripteur, de 1 mois à 5 ans. Les bons de caisse sont assimilés aux dépôts à terme en ce qui concerne la réglementation des taux d'intérêts créditeurs<sup>12</sup> édictée par le Comité de la Réglementation. Ils peuvent se comparer aux bons du Trésor.

Il existe également des bons d'épargne dont l'intérêt est progressif suivant leur durée.

Ces deux catégories réunies -comptes à terme et bons de caisse- représentent environ 40 % des dépôts de la clientèle dans les banques.

Certificats de  
dépôt et bons  
négociables

Les certificats de dépôt, autorisés en mars 1985, sont des billets à ordre au porteur, d'une durée de dix jours à sept ans, qui sont délivrés par les banques inscrites, mutualistes ou coopératives en représentation de dépôts à court ou moyen terme effectués en monnaie nationale ou en certaines devises par tout agent non financier. Leur montant minimal est fixé à 1 MF.

Les institutions financières spécialisées (Crédit National, CEPME, etc.), quant à elles, sont autorisées par la loi du 14 décembre 1985 à émettre des bons négociables d'une durée de dix jours à sept ans présentant les mêmes autres caractéristiques que les certificats de dépôt.

Par rapport aux traditionnels dépôts à terme, ces nouveaux instruments présentent la particularité d'être négociables à tout moment et de faire l'objet d'une rémunération fixe et librement déterminée à l'émission. Ils facilitent les placements en liquidités des entreprises.

Les comptes sur  
livrets

Ce sont des comptes réservés aux personnes physiques tout à fait analogues aux livrets B des caisses d'épargne<sup>13</sup>. Comme ces livrets, les comptes ouverts dans les banques ne bénéficient pas d'une exonération fiscale. Ces comptes sont dits sur livrets parce que les versements et les

12. Actuellement, les dépôts (ou comptes) à terme et les bons de caisse ne peuvent être librement rémunérés (c'est-à-dire à un taux proche de celui du marché interbancaire) que si leur durée à l'origine est égale ou supérieure à un mois.

13. Les livrets A ouverts dans les caisses d'épargne -nationale ou de prévoyance ne peuvent excéder un certain montant, en raison de l'exonération fiscale qui s'applique aux intérêts produits. Ce montant est actuellement de 100 000 F. Notons également le cas particulier du "livret bleu" du Crédit Mutuel qui, non cumulable avec les précédents, en présente les mêmes caractéristiques bien que son plafond ne soit pas toujours relevé dans les mêmes limites (identique actuellement).

retraits faisaient l'objet -et maintenant encore dans les caisses d'épargne-d'une inscription sur un livret remis au titulaire du compte.

Leur montant minimum est de 100 F. Aucun plafond n'est imposé. Ils sont d'une utilisation très souple puisqu'ils peuvent donner lieu à des retraits ou à des versements alternés, ou à des virements provenant d'un compte de dépôts à vue, ou portés à son crédit. Mais on ne peut à aucun moment disposer des sommes qui y sont inscrites en tirant un chèque. Le taux d'intérêt est fixé par les Pouvoirs publics.

Les banques (mais aussi les caisses d'épargne, le Crédit Foncier de France, les entreprises de crédit différé) reçoivent des dépôts au titre de l'épargne-logement. Il s'agit en l'occurrence de fonds versés par des particuliers et qui sont inscrits soit sur un compte d'épargne-logement" (également appelé "livret d'épargne-logement") soit dans un compte qui relève du régime du "plan d'épargne-logement".

Ces deux formules ont le même but : obtenir des particuliers qu'ils réalisent un effort préalable d'épargne avant que ne leur soit accordé un prêt au logement (Cf. Chap. II) mais elles présentent pour le déposant des attraits différents : large disponibilité du compte sur livret, niveau intéressant de rémunération du plan d'épargne-logement.

Les fonds portés sur un livret restent disponibles à la manière de ceux déposés, par exemple, dans une caisse d'épargne ; de plus les versements sont très souples et se font sans contrainte. Au contraire, les sommes inscrites dans le cadre d'un plan restent bloquées en principe pendant 4 ans au moins et font l'objet de versements périodiques et fixes : elles représentent une épargne stable et régulière. Aussi le déposant reçoit-il un intérêt beaucoup plus élevé que celui qu'il obtient d'un simple compte d'épargne-logement. Le titulaire d'un plan obtient actuellement une rémunération exempte d'impôt de 6 % incluant une forte prime versée par le Trésor (mais plafonnée à 10 000 F + majoration familiale) qu'il y ait ou non réalisation d'un projet immobilier à l'issue du dépôt. Le compte sur livret rapporte un intérêt moindre (2,75 %) ; il est cependant complété par une prime qui porte ce taux à 4 % (mais plafonnée à 7500 F) qui n'est octroyée que si l'opération d'épargne débouche sur un projet immobilier.

L'épargne-logement, qu'il s'agisse du compte ou du plan, n'est cependant pas entièrement comparable, en tant qu'élément constitutif des ressources bancaires, aux autres formes précitées de dépôt stable. Le produit de cette épargne doit être obligatoirement consacré par les établissements dépositaires au financement de la construction (Cf. infra) et d'abord à celui des prêts que le souscripteur est en droit d'obtenir à l'issue d'une période d'attente (18 mois pour les comptes, 4 ans en principe pour les plans) à un taux dérivé du taux de rémunération. En outre, une partie de cette rémunération (la prime) étant assurée par le Trésor, le montant du solde créditeur des comptes est plafonné à 100 000 F et celui des plans à 400 000 F.

Cette catégorie de dépôts d'épargne-logement représente une part non négligeable (environ 10 à 15 %) des ressources que le système bancaire se procure auprès de sa clientèle.

Afin de favoriser la création d'entreprises, notamment artisanales, il a été institué en 1977 un livret d'épargne au profit des travailleurs manuels, assez semblable dans son principe à la procédure de l'épargne-logement.

Moyennant la constitution d'une épargne préalable, régulière et durable, un travailleur manuel désireux de créer sa propre entreprise dans un délai de quelques années a la possibilité d'obtenir diverses aides substantielles. Il se fait ouvrir par une banque un livret dans le cadre d'un véritable contrat par lequel le souscripteur -le travailleur manuel-s'engage à effectuer des versements périodiques fixes (entre 1 200 et 7 200 F annuellement) pour une durée déterminée (5 ans au moins : durée renouvelable ensuite annuellement).

Le souscripteur qui, à l'issue de la phase d'épargne, fonde ou achète une entreprise :

- retrouve la disposition de l'épargne qu'il a constituée,
- reçoit de l'Etat une prime égale à 15 % de l'investissement nécessité pour l'installation (dans la limite de 75 % du montant de l'épargne),
- peut obtenir de l'établissement bancaire dépositaire un prêt d'une durée maximale de 12 ans dont le montant ne peut dépasser 10 fois le solde du livret au jour de la demande.

Aucun livret d'épargne des travailleurs manuels ne peut plus être ouvert depuis le 9 juillet 1984. Les livrets ouverts avant cette date peuvent, au choix de leur titulaire :

- soit continuer à fonctionner selon les règles antérieures et pour le temps prévu initialement
- soit être transformés en livrets d'épargne entreprise (Cf. infra).

#### Le livret d'épargne populaire

Disponible depuis 1982 dans les réseaux bancaire et des caisses d'épargne, le livret d'épargne populaire ou "livret rose" est ouvert aux contribuables dont l'impôt sur le revenu mis en recouvrement au cours de l'année précédente ne dépasse pas un plafond fixé annuellement par décret. Le maximum des versements peut atteindre 30 000 F (J.O. du 3 avril 1984) et deux livrets peuvent être ouverts par ménage.

La rémunération -nette d'impôt- est actuellement la plus intéressante pour cette catégorie de placement : au taux fixe (supérieur de 1 % à celui du livret A) s'ajoute une éventuelle prime destinée à compenser les effets de l'inflation mais réservée aux versements qui auront été stables pendant au moins six mois. Pour cette dernière raison retraits sur ces livrets peuvent être effectués aux seuls guichets où le compte a été ouvert.

Compte tenu de ses conditions d'ouverture contraignantes, cette formule ne s'est pas développée outre mesure.

#### Le CODEVI

Aux termes d'une loi du 8 juillet 1983, un compte d'épargne pour le développement industriel ou CODEVI peut être ouvert par les personnes qui sont fiscalement domiciliées en France, à raison d'un seul compte par contribuable et d'un autre compte pour son conjoint. Le plafond des versements, fixé à l'origine à 10 000 F par compte, a été porté à 15 000 F en août 1991. La rémunération, identique à celle des livrets A, est également exonérée de l'impôt sur le revenu.

Les sommes ainsi recueillies par les différents réseaux sont destinées à financer les besoins d'investissement des entreprises françaises (voir Chapitre II).

Le réseau bancaire a fait une large publicité à cette formule qui, bien qu'encore limitée en montant, ouvre une large brèche dans le quasi-monopole de fait des caisses d'épargne en matière d'exonération fiscale de l'épargne placée à court terme.

Du fait de leur objectif, ces livrets ne s'adressent qu'à un nombre limité de déposants et ne constituent pour les banques qu'une ressource tout à fait marginale.

Créé par la loi du 9 juillet 1984, le LEE (Livret d'épargne entreprise) a pour but de faciliter le financement de la création ou de la reprise d'entreprises de tous secteurs économiques, quel que soit leur statut juridique.

Toute personne domiciliée en France peut ouvrir un LEE dans la limite d'un livret par foyer fiscal. Le LEE est disponible chez tous les établissements de crédit et caisses d'épargne (sauf CNE).

Le principe de fonctionnement s'apparente à celui du plan d'épargne logement (Cf. supra) et comporte deux phases :

- une épargne préalable, d'une durée comprise entre deux et cinq ans, durant laquelle le titulaire devra verser, après un dépôt initial de 5 000 F minimum, au moins 3 600 F par an (en versements mensuels, trimestriels ou semestriels), le montant de l'épargne ne pouvant cependant excéder 200 000 F, intérêts non compris. La rémunération, nette d'impôt, ne peut dépasser 75 % de celle du livret A. En cas de résiliation avant deux ans (qui intervient de plein droit si les fonds sont retirés ou si le total des versements d'une année est inférieur à 3600 F) la rémunération est soumise à l'impôt.
- un prêt, après l'acceptation du projet par l'établissement gestionnaire du dépôt. D'une durée de deux à quinze ans, ce crédit est assorti d'un taux maximum fixe ou révisable.

Le crédit est plafonné à 300 000 F, mais peut s'accompagner d'un prêt complémentaire. En cas de rejet du projet, le titulaire du livret recevra une prime de 30 % des intérêts acquis.

Le souscripteur du livret a la possibilité de céder ses droits au prêt à un parent ou à une personne extérieure à l'entreprise.

Créé en 1990 afin de favoriser la constitution par les ménages d'une épargne à long terme, le PEP donne droit au remboursement des sommes versées et de leurs produits ou au paiement d'une rente viagère. Les intérêts sont exonérés d'impôt et capitalisés en franchise fiscale sous réserve de la conservation de l'épargne sur le plan pendant 8 ans. Les versements effectués par les personnes non assujetties à l'impôt sur le revenu ouvrent droit à une prime égale à 25 % des versements annuels, dans la limite de 1 500 F par an. Les versements sont limités à 600 000 F par plan. L'encours en mai 1992 était d'environ 240 milliards de francs pour 10 millions de titulaires.

Lancé en septembre 1992, le PEA est un produit de placement en actions destiné à permettre aux entreprises d'accroître leurs fonds propres. De même nature que le PEP, il n'offre pas d'avantage à l'entrée, mais une exonération fiscale totale des produits (dividendes, plus-values et avoir fiscal) sous condition de conservation pendant un délai minimal de 5 ans. Les versements sont limités à 600 000 F par personne, 1,2 million F par ménage.

### 3) Emprunts auprès des autres banques ou institutions ayant des liquidités excédentaires par rapport à leurs besoins

Quand des banques ne peuvent récupérer suffisamment de la monnaie qu'elles ont créée, elles peuvent compléter les ressources fournies par leurs dépôts en empruntant des fonds auprès de leurs confrères qui connaissent un excédent de ressources. C'est le recours au marché interbancaire<sup>14</sup>.

Il existe toutefois une catégorie de ressources que les banques d'un pays quelconque ne peuvent pas créer : ce sont les devises. Quand une banque a besoin de monnaies non nationales pour octroyer des crédits, elle est donc obligée d'emprunter des devises.

### C) La gestion de la trésorerie

Toute entreprise commerciale ou industrielle a des problèmes de trésorerie. Mais une entreprise dispose d'une certaine latitude pour aménager ses échéances, ses sorties de fonds, en fonction de ses rentrées.

Ce n'est pas le cas d'une banque qui n'a pas d'échéances propres, mais qui a celles de sa clientèle ; de surcroît chaque jour est un jour d'échéance et pour un montant qui n'est pas exactement connu. Ses problèmes de trésorerie se posent donc dans des conditions particulières.

#### 1) Les données du problème

Le rôle du trésorier  
d'une banque

Le trésorier a un rôle essentiel dans une banque car c'est lui qui a la charge d'étaler les oscillations entre les emplois et les ressources résultant des mouvements d'entrée et de sortie de fonds.

Il doit donc aménager les emplois de manière à faire face aux décaissements prévisibles, aux sorties de fonds en billets ou aux sorties des dépôts vers les autres banques, en tenant compte bien entendu des entrées de fonds qu'il prévoit.

Cet ajustement entre la durée des emplois -calculée en fonction de leurs échéances et de leur aptitude à être mobilisés- et celle des ressources se complique du fait de la réglementation bancaire. Celle-ci peut imposer aux banques de détenir, dans une proportion fixée, certains types d'actifs, ou encore de respecter les modalités d'acquisition d'actifs tels que les bons du Trésor, ou celles concernant les possibilités de refinancement auprès de la Banque de France.

D'autre part, il faut distinguer selon que les opérations traitées se règlent en monnaie nationale ou en monnaies étrangères.

La trésorerie en  
monnaie nationale

Le règlement quotidien des échéances de la clientèle se traduit par des mouvements contrastés de ressources et d'emplois entraînant :

- une diminution des dépôts à concurrence du montant des paiements effectués au profit des créanciers des clients, soit sous forme de billets,

14. En 1991, les fonds empruntés sur le marché interbancaire ont financé environ 40 % des emplois.

soit par chèques, virements ou autrement, qui entraînent une "sortie" des dépôts vers les autres banques ;

inversement, un accroissement de la masse des dépôts qui viennent des autres banques par suite du recouvrement des chèques et effets reçus de la clientèle, des paiements de ses débiteurs ;

une diminution des emplois, imputable à la mise en recouvrement des effets venus à échéance, et dont le règlement provoque précisément l'arrivée de ces nouveaux dépôts ;

une augmentation des emplois, car pour assurer son échéance, une partie de la clientèle reconstitue le niveau de ses avoirs en cédant à la banque des actifs (escompte), ou bien recourt au découvert quand cette facilité est autorisée par le banquier.

L'ampleur des mouvements

Selon les circonstances, les oscillations sont plus ou moins fortes : elles sont particulièrement marquées lors des échéances fiscales, des paiements de salaires, des grosses échéances habituelles de règlement. Les échéances fiscales entraînent une diminution momentanée de l'ensemble des dépôts bancaires au profit du Trésor dont le compte est tenu à la Banque de France ; de même les paiements de salaires et de prestations sociales se traduisent très rapidement par une conversion des dépôts en billets.

La trésorerie en devises

Outre les paiements reçus ou les règlements effectués en monnaie nationale, la clientèle d'une banque reçoit ou effectue des paiements avec l'étranger.

Le trésorier doit donc résoudre des problèmes de change dont les plus délicats sont posés par les opérations de change à terme.

Sans entrer dans les détails, le trésorier doit aménager la position de la banque en devises, compte tenu des ordres commerciaux de la clientèle, des mouvements de capitaux, et, bien entendu, compte tenu des opérations qu'il effectue pour la banque elle-même.

## 2) Les moyens essentiels à la gestion de la trésorerie

On exposera succinctement les moyens de gestion de la trésorerie nationale. Il s'agit pour les banques d'éviter de conserver improductif un excédent de ressources, et de tirer la plus forte rémunération possible des placements en remploi d'excédents.

Le principe de la compensation

Les banques réduisent au minimum leurs mouvements d'entrée et de sortie de fonds par la compensation.

On pourrait imaginer que les banques règlent la masse de leurs dettes et de leurs créances réciproques. Il en résulterait des mouvements importants de fonds en monnaie centrale, et la nécessité pour elles de se constituer d'importants avoirs sur les livres de la banque centrale. La solution qui réduit au minimum les règlements des banques débitrices vers les banques créancières est la compensation. Sauf à Paris et en région parisienne, où il existe un organisme autonome (la Chambre de Compensation des Banquiers de Paris), la compensation est organisée en province par la Banque de France ; mais, depuis 1984, pour simplifier les procédures de recouvrement et en limiter le coût -ce que permettent

de plus en plus les moyens informatiques- certains comptoirs de province n'assurent plus de séance de compensation, celle-ci ne se tenant plus désormais que dans 103 succursales. Chaque jour ouvrable, les représentants des banques s'y retrouvent pour confronter leurs dettes et leurs créances réciproques, seuls les soldes définitifs se règlent par imputation sur les avoirs en compte à la banque centrale.

Le déficit ou l'excédent est centralisé au compte du siège de la banque auprès de la Banque de France, après compensation sur chacune des places.

Les déficits des agences déficitaires sont en premier lieu nivelés par virement des excédents des agences excédentaires ; le siège fournit en dernier ressort le complément de liquidités nécessaires, qu'il se procure par la voie du refinancement.

Inversement c'est lui qui recueille l'excédent net d'ensemble.

Si globalement le compte de la banque auprès de la Banque centrale est créditeur, le trésorier cherchera des emplois sous forme d'actifs rémunérateurs, et les trouvera précisément auprès des établissements qui devront apurer un solde débiteur. Ces offres et ces demandes sont confrontées sur le marché interbancaire.

Les banques prêtent ou empruntent de l'argent suivant leur position pour des périodes de durée variable. Il y a "l'argent au jour le jour", à 1 mois, à 3 mois... Quand les liquidités disponibles sont insuffisantes pour équilibrer les opérations, ce qui est la situation habituelle en France, la Banque de France fournit l'appoint nécessaire dans les conditions que dicte la situation monétaire en acquérant des effets publics ou des effets privés éligibles aux interventions de l'Institut d'Emission.

#### Section in - Les services offerts par les banques

Outre les placements rémunérés, sous forme de dépôts stables, les banques offrent les services de caisse les plus variés aux titulaires de comptes à vue (avis de prélèvement, retraits déplacés, distributeurs de billets, cartes de crédit, comptes-vie...). Ceci pour inciter les particuliers et les entreprises à déposer chez elles leurs disponibilités et récupérer ainsi les signes monétaires émis.

Les banques se chargent également des opérations de change. Enfin grâce à l'étendue de leurs contacts avec le public, elles participent activement à la collecte des capitaux à long terme et sont tout naturellement conduites à assurer des transactions sur valeurs mobilières.

On limitera la description des services à quelques types caractéristiques du métier bancaire.

##### 1) Paiement et recouvrement des effets de commerce et des chèques

Les banques interviennent pour assurer l'encaissement des effets de commerce et des chèques qui leur sont remis par la clientèle. En outre

elles sont amenées à effectuer le paiement des chèques tirés sur leurs caisses et des effets et quittances domiciliés.

Ce sont ceux qui portent une mention les rendant payables chez un tiers, c'est-à-dire une personne autre que le débiteur, généralement un banquier ; celui-ci est qualifié de domiciliataire. La domiciliation est portée sur l'effet dans un cadre réservé à cet usage : c'est donc le plus souvent l'indication du guichet où il sera payé.

Le banquier ne considère pas la seule mention de domiciliation portée sur l'effet comme un ordre d'avoir à le payer à l'échéance. Il demande au client de l'aviser préalablement par écrit ; s'il n'a pas reçu cet ordre de payer, il renvoie l'effet avec la mention "sans avis", car le tiré peut, même s'il a accepté l'effet, avoir des raisons particulières de ne pas le payer (défaut caché de la marchandise livrée se révélant après la livraison, par exemple). Dans le cas de la lettre de change-relevé, le tiré donne son accord ou refuse le paiement après réception de la liste des règlements qu'il est invité à opérer ; il n'a plus à prendre l'initiative de faire parvenir à son banquier un avis de paiement.

Le banquier n'est tenu de payer l'effet que dans la mesure où le compte du client est provisionné. Après règlement, l'effet est adressé au client, accompagné d'un avis de débit.

Cette technique de la domiciliation s'applique également aux quittances présentées aux particuliers, notamment par les émetteurs d'avis de prélèvement.

Bien que facultative, la domiciliation est de pratique courante. Elle confère certains avantages fiscaux : paiement par le tireur (ou le souscripteur) d'un timbre fixe moins élevé que pour les effets non domiciliés.

La domiciliation facilite le service de caisse du client ; elle est également intéressante pour le banquier parce qu'elle contribue à maintenir les dépôts à un niveau élevé. Elle lui permet d'autre part de connaître les relations d'affaires de ses clients et de surveiller la régularité de leurs règlements.

Le recouvrement des chèques et effets de commerce, ainsi que celui des virements et des avis de prélèvement, s'effectue dans la plupart des cas par l'intermédiaire des chambres de compensation (voir supra).

## 2) Le rôle irremplaçable des banques dans les relations commerciales et financières avec l'étranger

Les opérations avec l'étranger ont pris une grande importance dans l'activité des banques, car la libéralisation des changes, le développement des entreprises multinationales, l'essor des échanges internationaux et des liaisons toujours plus rapides ont accru et étendu les relations internationales, qu'il s'agisse de déplacements personnels, d'échanges commerciaux ou de mouvements de capitaux. Les banques procèdent à des transferts et règlements avec l'étranger mais leur liberté d'action dépend de la législation en vigueur en matière de change ; celle-ci varie au gré des circonstances. Les opérations décrites ci-après correspondent

aux possibilités techniques des banques, abstraction faite des dispositions circonstanciées et réglementaires.

Déplacements de personnes

Les voyageurs qui vont à l'étranger désirent emporter de la monnaie du pays dans lequel ils se rendent ou pouvoir en obtenir une fois arrivés à destination. Les banques pratiquent ces opérations de change moyennant une rémunération qui résulte de la différence entre les cours d'achat et de vente des devises. Ces devises sont remises sous la forme de billets ou de chèques payables auprès d'une agence étrangère ou chez une autre banque (un correspondant) à l'étranger. Les chèques de voyage, les eurochèques sont des applications d'une remise par chèque ; les virements, les accreditifs, les cartes accreditives et les cartes bancaires internationales sont également utilisables dans les relations avec l'étranger.

Echanges de marchandises

Les importateurs et les exportateurs ont recours aux services des banques pour effectuer le règlement des marchandises qu'ils ont reçues de l'étranger ou recevoir le paiement de celles qu'ils ont expédiées.

Les moyens de paiement utilisés peuvent être le chèque, le virement ou la traite ; ils s'accompagnent souvent d'une remise de documents qui prouvent l'expédition des marchandises et indiquent leur destinataire (titres de transport des marchandises : connaissements, récépissés de chemin de fer, contrats d'assurance, factures, documents douaniers, etc.).

Mouvements de capitaux

Parmi les opérations avec l'étranger figurent également celles qui accompagnent la gestion d'un portefeuille-titres : achats et ventes de valeurs mobilières sur les bourses étrangères, souscriptions aux augmentations de capital, règlements de coupons, etc.

Les mouvements de capitaux incluent encore les prêts de toute nature et les investissements vers ou en provenance de l'étranger ; ils se traduisent par des transactions en devises (ou en euro-devises).

Opérations de change au comptant ou à terme

Les banques effectuent, pour le compte de leurs clients, des opérations de change au comptant ou à terme. Les opérations au comptant se règlent immédiatement par livraison des devises. Dans les opérations à terme au contraire, le cours est immédiatement fixé, mais le règlement et la livraison des devises sont remis à une date ultérieure. Les achats et les ventes à terme de devises permettent aux importateurs et aux exportateurs de se prémunir contre le risque de fluctuations des taux de change entre le moment de la livraison et la date du règlement des marchandises.

### 3) Opérations sur titres

Ces opérations font l'objet de la 3e partie (valeurs mobilières) du présent ouvrage. Il n'y est fait mention ici que sous l'angle du service rendu par les banques.

Le métier de banquier est historiquement lié au négoce de titres de créances procurant un revenu: à leur porteur. Le placement de titres de rentes émis par l'Etat a constitué une activité très lucrative qui a été à l'origine de la fortune de la "Haute banque". Banques d'affaires et

banques de dépôts se sont également montrées soucieuses de se faire une place dans le domaine des transactions sur valeurs mobilières qui relève fondamentalement de l'activité d'intermédiaire des banques entre les émetteurs d'actions et d'obligations qui ont des besoins de financement, et la clientèle des déposants -sociétés, particuliers ou intermédiaires institutionnels tels que les compagnies d'assurances- qui disposent temporairement ou à titre permanent d'une épargne qu'ils désirent placer.

Source de profits, cette activité est également une source accessoire de liquidités par le jeu des délais d'attente inhérents à certaines opérations : versement par une société d'une provision pour paiement de coupons, réception du produit d'un placement d'une émission dans l'attente de son versement à l'émetteur, produit des ventes de titres de la clientèle en attente de emploi...

Aussi l'éventail des services est-il large et, l'innovation aidant en la matière, il tend à s'étendre.

#### Emissions de valeurs mobilières

Les banques ont un rôle prépondérant dans le placement des émissions publiques<sup>15</sup> de titres nouveaux, qu'il s'agisse d'obligations ou d'actions. Dans le cas des premières, la pratique maintenant bien établie est celle de la prise ferme par un groupe ou syndicat de banques de la totalité des titres émis, ces banques s'efforçant ensuite de les placer dans le public (auprès des déposants ou des autres intermédiaires, avec lesquels elles sont en relation). Dans le cas des secondes, l'émission est centralisée dans une banque chef de file à laquelle s'adressent toutes les autres en fonction des ordres de souscription qu'elles reçoivent de leur clientèle.

Les banques peuvent aussi participer à de telles émissions pour leur compte propre en vue de se constituer un portefeuille de titres.

Elles peuvent aussi souscrire à des émissions d'actions en vue d'une prise de participation, c'est-à-dire en vue de détenir une partie du capital suffisamment élevée pour exercer un contrôle, un droit direct dans la gestion de la société émettrice. C'est là surtout le fait des anciennes banques d'affaires.

#### Service financier des entreprises

Les banques se chargent du service financier des sociétés émettrices, c'est-à-dire des diverses opérations auxquelles les titres peuvent donner lieu : mises au nominatif, échanges, recouppements, attributions d'actions gratuites, regroupements, paiements de coupons, remboursements de titres amortis, etc.

#### Gestion de portefeuilles privés

Les banques assurent la garde et la gestion des portefeuilles-titres déposés par leurs clients. Elles leur indiquent les opérations qu'ils doivent accomplir et les renseignements sur les placements qu'ils veulent effectuer. Elles reçoivent leurs ordres d'achat ou de vente et les transmettent pour exécution aux sociétés de bourse. C'est là un aspect non négligeable mais traditionnel de l'activité des banques, qui s'est d'ailleurs considérablement étendue par rapport à cet aspect traditionnel.

15. C'est-à-dire où il est fait appel au public (Cf. 3e partie]

Les banques ont en effet contribué de manière décisive au développement des formules collectives de gestion de l'épargne par la formation de SICAV (Sociétés d'investissements à capital variable) et la vente à guichets ouverts de parts émises par ces organismes ou plus récemment par la création de fonds communs de placement.

Dans le cadre de mesures prises à diverses reprises en vue d'encourager l'investissement de l'épargne en valeurs mobilières par l'octroi d'avantages fiscaux, les banques sont amenées à gérer divers comptes-titres spécifiques (tels que les comptes d'épargne à long terme ou les comptes d'épargne en actions, dont l'ouverture n'est maintenant plus autorisée, ou encore les plans d'épargne populaire ou les plans d'épargne en actions).

Offre publique d'achat

Une offre publique d'achat est la proposition faite aux actionnaires d'une société d'acquérir une fraction de leurs titres pour prendre le contrôle de l'affaire (Cf. 3e partie). Cette proposition doit être présentée par une banque qui prend l'engagement de fournir les capitaux nécessaires à l'acquisition des titres.

#### 4) Locations de coffres-forts

Coffres-forts

Les banques aménagent des salles fortes dans la plupart de leurs agences pour attirer et retenir la clientèle qui désire mettre à l'abri des titres, des documents ou des objets précieux.

#### 5) Intervention dans le crédit inter-entreprises

Billets de trésorerie

Une loi du 14 décembre 1985 a mis en place un instrument financier non bancaire, le billet de trésorerie, qui constitue le support d'un véritable prêt inter-entreprises direct. Il se présente sous la forme d'un billet à ordre d'une durée de 10 jours à 7 ans et d'un montant minimal de 1 MF et peut être souscrit par toute personne physique ou morale. Peuvent être émettrices toutes les entreprises autres que les établissements de crédit justifiant de deux années d'existence et ayant établi deux bilans certifiés. En outre, les sociétés par actions doivent disposer d'un capital minimal intégralement libéré de 1,5 MF. Les entreprises du secteur public, les coopératives et leurs unions doivent disposer d'au moins 1,5 MF de capitaux propres.

Une signature de caution peut éventuellement être apposée par une entreprise elle-même habilitée à émettre des billets de trésorerie et qui, de plus, détient directement ou indirectement 20 % du capital de l'émetteur. La rémunération du prêt est à taux fixe et librement déterminée à l'émission. Le billet doit être souscrit au pair et ne pas comporter de prime de remboursement (sauf s'il est émis pour une durée supérieure à 2 ans).

Les banques ne sont pas totalement exclues de ce mécanisme. En effet, les billets de trésorerie doivent être domiciliés auprès d'un établissement de crédit habilité par son statut à recevoir du public des fonds à vue. Par ailleurs, les émetteurs de billets de trésorerie d'un montant unitaire compris entre un et trois millions de francs peuvent obtenir le cautionnement d'un ou de plusieurs établissements de crédit. En outre, un émetteur de billets de trésorerie peut obtenir d'un ou

plusieurs établissements de crédit l'engagement qu'un concours lui serait consenti au cas où la situation du marché ne permettrait pas de procéder au renouvellement des billets ; cet engagement, dit de substitution, n'emporte pas cautionnement. Les établissements domiciliataires informent la Banque de France des opérations domiciliées à leur caisse. Ils sont enfin habilités à intervenir dans le placement et la négociation des billets.

L'assouplissement progressif des conditions requises pour l'émission des billets de trésorerie permet à des entreprises de moindre importance d'accéder à ce moyen de financement nouveau qui connaît un vif succès car il s'inscrit dans un mouvement de désintermédiation bancaire destiné à susciter une baisse du coût du crédit.

Notons enfin que la réforme des marchés de l'argent a rendu nécessaire la création d'agences de "rating" en France dont la première, l'ADEF (Agence d'évaluation financière) a été créée en mars 1986 à l'initiative du Crédit National.

Alors qu'une banque peut estimer le risque qu'elle court en consentant un crédit particulier, l'acheteur (souscripteur) d'un billet de trésorerie ne dispose pas des mêmes sources d'information. La fonction des agences de "rating" (qui sont des organismes indépendants) est donc d'évaluer, pour chaque émetteur et sur le strict plan financier, les chances qu'ont les dettes d'être honorées à leur échéance. Cette estimation est rendue publique sous forme de cotation.

Les entreprises qui émettent des billets de trésorerie d'une durée initiale au plus égale à deux ans sont tenues de faire connaître si elles ont demandé une cotation d'une agence spécialisée et, le cas échéant, la cotation obtenue.

\* \*

Les services offerts par les banques apparaissent finalement soit liés à la collecte des dépôts, soit dans le prolongement de leurs emplois, soit rendus en considération de leur nature propre et des avantages qu'elles en retirent : rémunération ou entrée de fonds qui, même très transitoires, constituent un élément intéressant pour la trésorerie.

## CHAPITRE n

## LES TECHNIQUES DU CREDIT

Les techniques de crédit mises en oeuvre par les banques obéissent à un certain nombre de considérations qui reflètent les préoccupations du banquier.

Les critères de classement des opérations de crédit : l'objet

Les opérations de crédit peuvent être classées selon divers critères qui, loin de s'opposer, sont plutôt complémentaires :

- en fonction des besoins des demandeurs, c'est-à-dire de l'objet du crédit :

- . crédits aux entreprises, destinés à financer les besoins d'exploitation, ou besoins en fonds de roulement (c'est-à-dire, principalement, ceux nés de la nécessité d'entretenir des stocks et de consentir des délais de paiement à la clientèle) ;
- . crédits aux particuliers, soit pour financer des dépenses exceptionnelles, soit surtout pour financer le logement.

Il est clair que le risque encouru par la banque n'est pas le même suivant l'objet du crédit. Les crédits aux entreprises sont en général plus "risqués" que les crédits aux particuliers.

La durée

- en fonction de la durée des crédits

- . crédits à court terme, qui conviennent bien aux besoins d'exploitation des entreprises (jusqu'à 2 ans en principe, étant entendu que la notion de court terme en France sera réduite à 1 an à partir du 1.1.1993 pour des raisons d'harmonisation européenne) ;
- . crédits à moyen terme (de 2 à 7 ans) ;
- . crédits à long terme (au-delà de 7 ans).

Ces deux dernières catégories sont destinées au financement des équipements (ou "valeurs immobilisées" en termes comptables) des entreprises, et des investissements dans le logement. La durée d'un concours est plus ou moins liée à son objet.

La forme

- selon la forme que revêt l'opération, c'est-à-dire la technique bancaire utilisée :

Il y a crédit, a-t-on déjà vu, toutes les fois qu'il y a dessaisissement d'un bien ou d'une prestation de la part de l'une des deux parties en présence dans une transaction, sans qu'elle en reçoive immédiatement l'équivalent (une somme d'argent contre livraison de marchandises par exemple), l'autre partie se contentant de donner une promesse de payer.

De là les deux formes élémentaires que peut revêtir tout crédit, qu'il soit bancaire, commercial ou qu'il concerne les particuliers :

- le prêt qui est sur un plan général "un contrat par lequel une chose est livrée à charge de restitution", cette chose pouvant, bien entendu, être une somme d'argent ;
- le délai de paiement : une partie reçoit une chose d'une autre, mais en diffère le paiement.

Ces deux formes correspondent aux deux grandes catégories de besoins dans une économie monétaire :

- pouvoir différer le paiement, donc obtenir un délai ;
- pouvoir anticiper des encaissements, des recettes futures, même échelonnées, donc obtenir un prêt.

Les techniques utilisées par les banques se rattachent grosso modo à l'une et à l'autre de ces deux catégories. En matière de crédits d'exploitation aux entreprises, par exemple, à la notion de prêt correspondent les crédits par caisse et, sous certaines réserves, le découvert mobilisé ; à la notion de délai de paiement dans l'attente d'un encaissement déterminé correspondent les crédits par escompte et des formes de crédit garanti telles que le warrant...

A vrai dire les techniques bancaires se sont beaucoup diversifiées de manière à épouser étroitement les besoins de financement de l'économie.

Il convient enfin de noter qu'une des variétés du crédit par caisse, que dans la terminologie bancaire on désigne sous le vocable de prêt (dans un sens spécifique qui sera précisé, et non dans le sens générique du terme employé plus haut), est surtout utilisée dans les crédits de longue durée, à moyen ou long terme, aux entreprises et aux particuliers.

C'est à la fois en fonction de leur objet et de leur forme qu'on va décrire maintenant les techniques de crédit. On examinera successivement :

- Les formes principales de crédit adaptées aux besoins de financement à court terme des entreprises (section I) ;
- Les mécanismes des crédits à moyen et long terme utilisés par les entreprises (section II) ;
- Les crédits aux particuliers (section III).

#### Section I - Les techniques de crédit utilisées dans le financement des besoins d'exploitation des entreprises

On peut distinguer les formes simples des opérations garanties. Celles-ci incorporent, en effet, des sûretés dans la technique même des opérations, ce qui n'est pas le cas des formes simples. A cet égard, les

opérations garanties offrent une certitude de remboursement plus grande et ne présentent pas les mêmes risques que les opérations simples.

#### A) Les instruments

Effets de commerce

En France la forme privilégiée du crédit commercial reste les effets de commerce.

Définition

Les effets de commerce sont des titres de créances bénéficiant d'un régime juridique particulier destiné à en faciliter la cession et le paiement. La procédure simplifiée et les garanties spéciales attachées au droit de change, (ou droit cambiaire), dont le décret-loi du 30 octobre 1935 constitue le texte de base, répondent en effet aux exigences de la vie des affaires où ces instruments sont couramment employés.

Titres de crédit

Si le chèque est toujours un moyen de règlement immédiat, les effets de commerce -lettre de change, billet à ordre, warrant- sont essentiellement des titres de crédit. Certes leur paiement peut être stipulé à vue, mais c'est d'un usage peu fréquent.

Dans la plupart des cas, les transactions commerciales ne se font pas au comptant : le vendeur accorde à l'acheteur un délai de paiement que ce dernier met à profit pour revendre les produits faisant l'objet du marché et réunir, ainsi, les fonds exigibles à l'échéance.

De même, lorsque le banquier entend octroyer un crédit sous une forme mobilisable, il demande à l'emprunteur de créer et de lui remettre à l'escompte un effet portant une échéance conforme à la durée du crédit sollicité.

Dans un cas comme dans l'autre, il apparaît que la création d'un effet de commerce permet d'incorporer une créance dans un titre négociable. La lettre de change est plus fréquemment utilisée en matière commerciale alors que la matérialisation des concours bancaires à court terme s'effectue plutôt au moyen du billet à ordre.

##### 1) La lettre de change

La lettre de change

La lettre de change est sans conteste le plus ancien de tous les instruments de crédit. Elle était utilisée pour le règlement des transactions qui se nouaient dans les grandes foires du Moyen Age. Etant donné l'extrême diversité des monnaies métalliques vouées à une circulation très locale, l'opération de crédit se doublait d'une opération de change.

La lettre de change était également utilisée par un créancier pour obtenir des espèces en règlement de sa créance quand son débiteur n'habitait pas la même ville. Le créancier, par lettre de change, donnait l'ordre au débiteur de remettre des espèces à un tiers qu'il désignait et qui était porteur de la lettre.

De là, la dénomination de lettre de change, qui s'est maintenue, et qui peut paraître curieuse.

La lettre de change est un écrit par lequel un créancier (le tireur) donne l'ordre à son débiteur (le tiré) de payer une somme déterminée à une personne qu'il désigne (le bénéficiaire).

Pour valoir comme telle, la lettre de change, appelée couramment traite, doit remplir certaines conditions de forme. Sont considérées comme mentions obligatoires :

- la dénomination de "lettre de change" insérée dans le texte,
- l'ordre pur et simple de payer une somme déterminée : "Veuillez payer...",
- le nom du tiré,
- l'échéance. La traite peut être :
  - . à jour fixé (exemple : le 1er février),
  - . à délai de date (exemple : à 3 mois de date... à compter de la création du titre), . à vue, . à délai de vue (exemple : à 15 jours de vue... à dater de la première présentation au tiré, généralement de l'acceptation qui doit être datée).

Une lettre de change sans indication d'échéance est supposée à vue.

- le lieu de paiement. L'adresse figurant auprès du nom du tiré peut en tenir lieu,
- l'indication du nom du bénéficiaire (qui peut être le tireur lui-même). La lettre de change ne peut pas être créée "au porteur",
- le lieu de création. L'adresse reproduite à côté du nom du tireur peut suppléer au défaut de cette mention,
- la date de création,
- la signature du tireur. L'usage veut toutefois que ce dernier indique également son nom et son adresse pour une meilleure identification.

La provision désigne la créance du tireur sur le tiré qui est à l'origine de la création de la traite et justifie le droit du porteur au paiement. Pour sa validité il suffit qu'elle soit certaine, liquide et exigible à l'échéance. Ce peut être la marchandise livrée, la réalisation d'un travail ou d'un service, l'octroi d'un prêt. La marchandise ou le service doivent évidemment être conformes aux spécifications de la commande.

Par nature, la lettre de change se transmet par endossement. Seule l'insertion de la clause "*non* à ordre" interdit cette procédure simplifiée et impose la cession dans la forme et avec les effets d'une créance ordinaire.

La formule d'endos, signée et généralement datée, est portée au dos du titre. Suivant le cas, elle comporte le nom du bénéficiaire, ou

endossataire<sup>16</sup>, ou bien elle est "en blanc", c'est-à-dire constituée par la simple signature de l'endosseur inscrite au dos de la traite.

Alors qu'un effet endossé à personne dénommée ne peut faire l'objet d'un endossement ultérieur -quel qu'il soit- sans la signature du nouveau propriétaire, un effet transféré "en blanc" peut être cédé sans formalité, de la main à la main. Ce dernier procédé est largement utilisé par les banques.

L'endossement doit être sans condition et porter sur la totalité de la somme indiquée sur le titre.

Endos translatif

Endos de  
procuration

Endos pignoratif

Sauf mentions "pour encaissement" et "valeur en gage", l'endossement transmet la propriété de l'effet. Celui qui le reçoit peut à son tour le céder en paiement à un créancier. Au contraire, la mention "pour encaissement" limite l'exercice des droits de l'endossataire à ce qui est nécessaire au recouvrement. C'est un mandat d'encaisser ou de faire encaisser l'effet. De même, la mention "valeur en gage" ou "valeur en garantie" ne donne au porteur qu'un droit de gage sur l'effet ; s'il endosse l'effet, ce ne peut être qu'à titre de procuration, aux fins d'encaissement.

Le nouveau porteur bénéficie, non seulement du droit au paiement à l'échéance, mais également de la garantie de paiement du tireur et, sauf clause contraire, des endosseurs et autres signataires.

A cet égard, on peut remarquer que l'endossement d'un effet de commerce n'est pas un moyen de règlement au même titre que la remise d'un billet de banque. Tant que l'effet circule, l'endosseur n'est pas libéré définitivement : il demeure garant du paiement jusqu'à l'échéance.

Deux mentions particulières, en renforçant la qualité de l'effet, sont de nature à faciliter sa circulation. Ce sont l'acceptation du tiré et l'aval.

Acceptation

La présentation de la lettre de change à l'acceptation du tiré est en principe facultative. Elle peut être imposée par une clause expresse ; elle va de soi s'il s'agit d'une traite à délai de vue, et elle est souvent exigée à titre de sécurité pour les traites remises à l'escompte.

La mention d'acceptation, signée et généralement datée par le tiré, est portée sur le titre. La simple signature du tiré est suffisante si elle figure au recto de la traite.

L'acceptation suppose l'existence de la provision à l'égard des endosseurs. En d'autres termes, le tiré reconnaît le bien-fondé du tirage et assure le droit au paiement à l'échéance en faveur du porteur de l'effet. Si la provision n'est pas faite (exemple, marchandise non livrée ou non conforme, travail non ou mal réalisé), il va de soi que le tiré, n'ayant pas à se reconnaître débiteur, ne donnera pas son acceptation.

Refus d'acceptation  
dans le cas où la  
provision a été faite

Le tiré ne peut refuser d'accepter la lettre de change qui lui est présentée, à moins qu'elle n'ait été, dans les cas prévus par la loi, stipulée "non acceptable" ou que sa création n'ait pas été justifiée (absence de provision). Le refus d'acceptation entraîne déchéance du

16. Veuillez payer à l'ordre de X... (endossataire), signé Y, (endosseur),

terme : la lettre de change devient immédiatement exigible et le porteur peut exercer ses recours en garantie dans les mêmes conditions qu'en cas de non-paiement à l'échéance. Ceci suppose bien entendu que le droit au paiement soit indiscutable.

L'aval garantit, pour tout ou partie de son montant, le paiement de la lettre de change à l'échéance. Le donneur d'aval est tenu, solidairement avec celui pour le compte de qui il s'est porté garant, de payer en cas de défaillance du tiré.

L'aval est généralement rédigé sur l'effet. La mention "bon pour aval", datée et signée, comporte l'indication de celui pour le compte de qui il est donné ; à défaut, l'avaliste est supposé agir pour le compte du tireur. L'aval profite à tous les signataires postérieurs à la date à laquelle il est octroyé.

L'aval peut également être donné par acte séparé, et la garantie limitée à la personne désignée ; dans ce cas, l'acte ne circule pas avec l'effet.

L'avaliste qui devra honorer sa signature pourra se retourner contre l'avalisé et ceux qui sont tenus envers ce dernier.

La lettre de change à échéance ou à délai de date doit être présentée au paiement le jour de l'échéance ou l'un des dix jours ouvrables qui suivent. Sauf mention particulière, le délai de présentation d'une traite à vue est d'un an.

La traite peut devenir exigible avant l'échéance. Le refus d'acceptation, la faillite du tiré et la faillite du tireur d'une lettre "non acceptable" entraînent, en effet, déchéance du terme.

Le paiement est exigible chez le tiré, à moins que la lettre de change ne soit "domiciliée". La domiciliation résulte d'une mention spéciale portée sur la lettre qui rend cette dernière payable au domicile d'un tiers, généralement un banquier.

Avant de s'exécuter, le tiré doit vérifier la régularité de forme du titre présenté, et, s'il y a lieu, s'assurer que la chaîne des endossements est ininterrompue. Cependant, il n'a pas à connaître de l'authenticité des signatures des endosseurs.

S'il y a provision -par exemple, si les marchandises commandées ont été dûment livrées- le tiré ne peut refuser de payer, même s'il se trouve être, pour quelque raison que ce soit, créancier du tireur (ou d'un endosseur). C'est le principe de "l'inopposabilité des exceptions" : le tiré ne peut invoquer l'existence d'une créance sur le tireur qu'il aurait par ailleurs, pour s'exempter du paiement de la lettre de change.

Cependant, en cas d'opposition formée à la suite de la perte de la lettre de change ou de la faillite du porteur, le tiré doit surseoir au paiement.

Au règlement, le tiré peut exiger un acquit daté et signé du bénéficiaire. D'autre part ce dernier est en droit de demander et ne peut refuser un paiement partiel.

La présentation d'une lettre de change à une chambre de compensation équivaut à une présentation au paiement.

Recours en cas de non-paiement

En cas de non-paiement ou de paiement partiel, le porteur peut exercer les recours efficaces et rapides du droit de change. Pour ce faire, il doit avoir présenté la lettre de change au paiement dans les délais prescrits (voir supra) et fait dresser protêt dans les 10 jours qui suivent, selon le cas, l'échéance ou la présentation, à moins qu'il n'ait été dispensé de cette dernière formalité en vertu de la clause de "retour sans frais" ou "sans protêt".

Le protêt

Le protêt est un acte dressé par huissier, constatant le refus de payer la traite, en totalité ou pour partie, ou encore le refus d'acceptation. Il constitue une preuve suffisante pour mettre en jeu la garantie du paiement consentie par les signataires de l'effet.

Etant donné ses conséquences rigoureuses pour le tiré, à rencontre duquel il peut permettre d'établir sa cessation de paiements, le protêt fait l'objet de mesures de publicité. Tout d'abord, le protêt est signifié au tiré ou tiers domiciliataire dans les 48 heures par l'huissier qui l'a dressé. Le porteur impayé en donne avis dans les 4 jours à son endosseur. Ce dernier avertit dans les 2 jours celui qui le précède dans la chaîne des endos et ainsi de suite jusqu'au tireur.

D'autre part, le protêt est enregistré dans les 15 jours au greffe du Tribunal de Commerce du lieu de paiement.

Centralisation des effets impayés

Sur le plan bancaire, enfin, les effets impayés sont soumis à déclaration de la part des établissements de crédit qui participent à la centralisation organisée, en ce domaine, par la Banque de France (voir à ce sujet l'ouvrage "La Banque de France et le système bancaire français", Ire partie).

Solidarité

Muni du protêt, le porteur, victime de la défaillance du tiré, peut exiger de tous les signataires, séparément ou collectivement, le règlement du montant de la traite et des frais de procédure. Celui ou ceux qui auront eu à honorer leur signature se retourneront finalement à rencontre du débiteur principal : le tiré, s'il a accepté ou si, à défaut d'acceptation, il a néanmoins reçu la provision ; le tireur, s'il n'y a pas eu provision, puisque la création de la traite n'apparaît plus justifiée vis-à-vis du tiré.

Prescription

Le porteur négligent, qui n'a pas fait dresser protêt en temps voulu, perd le bénéfice des recours cambiaux envers les signataires de l'effet ; seul reste tenu à son égard le débiteur principal, c'est-à-dire, selon le cas, soit le tiré, soit le tireur.

Cette disposition ne vise évidemment pas les actions auxquelles peut toujours donner lieu, en vertu du droit commun, la créance qui a justifié la création ou l'endossement de la traite.

Juridiction

Tous les litiges relatifs à la lettre de change relèvent de la compétence du Tribunal de Commerce du lieu de création. En effet, toute personne, même non commerçante, qui s'engage par lettre de

change fait un acte de commerce, lequel, par définition, tombe sous la juridiction des instances commerciales.

## 2) Le billet à ordre

Le billet à ordre est un écrit par lequel un débiteur (le souscripteur) s'engage à payer à son créancier (le bénéficiaire) une somme déterminée. Cet effet de commerce est soumis aux mêmes règles juridiques que la lettre de change, à quelques réserves près.

Tout d'abord, en ce qui concerne les mentions obligatoires, il convient ici d'insérer, dans le texte, la dénomination "billet à ordre" ou la clause "à ordre", et la promesse pure et simple de payer. Cet effet étant par définition stipulé "à ordre", sa transmission par endos ne peut être entravée par aucune mention contraire.

Le billet étant souscrit par le débiteur, il n'y a évidemment pas de tiré et le mécanisme de l'acceptation n'a pas de raison d'être : l'existence de la provision résulte de la souscription même du titre.

Ensuite, les engagements pris par billet à ordre ne sont pas nécessairement des actes de commerce. Suivant la nature de la créance qui est à l'origine de la création du titre, les litiges éventuels relèveront de la compétence du Tribunal d'instance ou du Tribunal de commerce.

Enfin, l'utilisation du billet à ordre comme instrument de paiement est soumise, depuis la loi du 11 juillet 1985, à l'accord préalable des parties et à une mention expresse sur la facture.

## 3) La lettre de change-relevé

La LCR a vu le jour en 1973. Ce nouveau mode de paiement a été créé dans le but d'alléger le coût du crédit bancaire à court terme en évitant la manipulation des effets.

Dans ce système, le créancier émet une lettre de change-relevé sur son client en établissant soit une formule, soit un support automatisable. Les caractéristiques de ces lettres de change-relevés sont transposées ou transcrites sur bandes magnétiques que les banques échangent entre elles par l'intermédiaire de l'ordinateur de compensation que gère la Banque de France. Chaque banque dépouille la bande magnétique reçue de l'ordinateur de compensation et peut établir une liste des lettres de change-relevés tirées sur ses divers clients. Deux jours avant l'échéance les listes sont adressées aux débiteurs qui les retournent à leur banquier pour accord en mentionnant si besoin est les lettres qui ne doivent pas être payées.

Sur le plan juridique, le système s'analyse en un mandat donné au banquier de recouvrer des créances.

La LCR est, par définition, créée "sans frais" : le protêt ne pourrait en effet être dressé normalement, l'original n'étant pas transmis au lieu de paiement ; en revanche, la créance peut faire l'objet, en cas de non-paiement, d'une procédure d'injonction de payer. Si le créancier veut disposer du moyen de coercition que constitue le protêt, il devra tirer

une lettre de change ordinaire, stipulée à vue et avec frais, et qui sera présentée selon le processus traditionnel.

#### 4) Le warrant

Le warrant : définition	<u>Le warrant est un billet à ordre dont le souscripteur affecte, pour garantir sa signature, des marchandises</u> déposées dans un magasin général (dans le cas du warrant commercial) ou qu'il s'engage à conserver chez lui (warrant agricole et warrant industriel notamment).
Warrant commercial	Introduit en France en 1848, le warrant commercial est actuellement régi par l'ordonnance du 6 août 1945.
Délivrance	Tout commerçant qui dépose des marchandises dans un magasin général - entrepôt agréé et contrôlé par l'Etat- peut demander la délivrance d'un <u>récépissé-warrant</u> . Il s'agit d'un <u>titre en deux parties</u> , transmissibles par endossement, ensemble ou séparément. Le récépissé confère la propriété des marchandises déposées ; le warrant sert à les mettre en gage.
Utilisation	<p>L'endossement du titre double transmet au bénéficiaire le droit de disposer librement des marchandises entreposées.</p> <p>Si le titulaire du récépissé-warrant désire emprunter en donnant en gage l'objet du dépôt, il détache le warrant du récépissé et l'endosse à l'ordre du prêteur.</p> <p>Alors qu'au recto le warrant porte les mêmes mentions que le récépissé (constat de dépôt et d'identification des marchandises), il comporte <u>au verso</u> le libellé d'un <u>billet à ordre</u> inséré dans une formule d'endossement : "Bon pour transfert du présent warrant à l'ordre de... demeurant à... pour garantie de la somme de... payable le...", suivie de la date, du lieu de création et de la signature de l'endosseur.</p> <p>Les règles concernant le billet à ordre et les effets de commerce en général s'appliquent au warrant. Il ne sera donc fait état que des particularités qui lui sont propres.</p>
Transcription du premier endos	<p>Le premier endossement, qui ne peut être au porteur, doit être transcrit par le bénéficiaire sur les livres du magasin général. Cette formalité a pour objet de faire connaître l'existence d'un droit de gage sur les marchandises et le montant de la créance garantie.</p> <p>Les endossements ultérieurs opèrent le transfert de la provision et du droit de gage. Ils peuvent être au porteur.</p> <p>Les warrants endossés au profit d'une banque sont dispensés du droit de timbre.</p>
Paiement	Le paiement du warrant est fait par le porteur du récépissé, qui peut ne pas être le souscripteur. Ce dernier a en effet la faculté de vendre les marchandises en endossant le récépissé.

Si le nouveau porteur désire libérer les marchandises devenues sa propriété, il doit consigner le montant correspondant à la créance garantie au magasin général ou encore régler immédiatement le porteur du warrant.

Le paiement peut ainsi être effectué avant l'échéance. En toute hypothèse, il a pour effet d'abolir le droit de gage sur les marchandises entreposées.

#### Réalisation du gage

Le refus de paiement doit être constaté par un protêt, au sujet duquel la loi ne fixe aucun délai. Le porteur du warrant impayé a le droit, 8 jours au plus tôt et un mois au plus tard après cette formalité, de réaliser le gage aux enchères. Si le produit net de la vente ne suffit pas à le désintéresser, il peut exercer, à rencontre des signataires du warrant, les recours en garantie communs à tous les effets de commerce.

#### Formes particulières de warrants

Depuis une soixantaine d'années le législateur a permis au débiteur, dans certains cas, de conserver entre ses mains les objets mis en gage. Ce régime particulier concerne, notamment, le warrant agricole et le warrant industriel.

#### Warrants sans dépossession du gage

Le warrant agricole permet aux cultivateurs d'obtenir du crédit en donnant en gage, sans s'en dessaisir, les récoltes, le matériel, le bétail... Il est établi, soit par les parties elles-mêmes, soit par le greffier du Tribunal d'instance. Dans l'un ou l'autre cas, une publicité est organisée auprès de ce Tribunal au moyen d'une inscription dont des extraits sont délivrés à tout demandeur.

Le warrant industriel s'applique aux produits ayant fait l'objet d'une lettre d'agrément. Ce document est une invitation adressée à une entreprise par les Pouvoirs publics à entreprendre certaines fabrications. Le titulaire d'une lettre de ce genre peut warranter les produits visés, étant entendu que c'est le greffier du Tribunal de commerce qui établira le titre et assurera la publicité du gage.

#### B) Les formes simples de crédit bancaire

#### Crédit par caisse et crédit par escompte

Les crédits par caisse s'inscrivent dans le cadre du compte ouvert à l'emprunteur sans autre matérialisation de sa dette. Les crédits par escompte impliquent le transfert d'effets de commerce au profit du banquier. Le découvert mobilisé est un crédit par caisse qui est incorporé (matérialisé) dans un effet de commerce.

Ces crédits répondent aux besoins de fonds de roulement des entreprises ou besoins d'exploitation.

Plus précisément, une entreprise doit périodiquement régler ses fournisseurs, ses salariés, ses impôts, bref ses frais généraux et ses achats. Or, il est rare qu'elle soit elle-même réglée comptant de ses ventes. Elle accorde le plus souvent des délais plus ou moins longs à sa clientèle. Pour résoudre son problème de trésorerie, elle dispose d'un premier moyen : mobiliser, c'est-à-dire céder à son banquier, les créances qu'elle détient sur sa clientèle. C'est là le rôle premier du crédit par escompte. Si le produit des disponibilités qu'elle en tire est insuffisant, elle peut alors obtenir un complément de financement de ses

besoins d'exploitation sous la forme d'un crédit par caisse (ou crédit de trésorerie).

La technique de l'escompte repose sur un instrument fondamental : l'effet de commerce

La mobilisation des créances sur la clientèle des entreprises repose sur une technique essentielle au métier bancaire : la technique de l'escompte.

L'escompte de l'effet de commerce, que celui-ci soit "commercial" ou qu'il soit "financier", est une technique très souple, qui convient aussi bien à la mobilisation :

- des créances intérieures : escompte commercial et son substitut, le crédit de mobilisation de créances commerciales,
- des créances sur l'étranger à la suite d'exportations : crédit de mobilisation de créances à court terme nées sur l'étranger.

—

#### 1) L'escompte

Définition

L'escompte est l'opération par laquelle une banque remet immédiatement au porteur d'un effet de commerce la somme payable à l'échéance, déduction faite d'un agio et moyennant endossement du titre en toute propriété.

L'opération peut s'analyser d'abord comme un concours accordé au cédant.

L'agio constitue le prix de ce crédit. Il comprend l'intérêt correspondant au montant de la remise et au temps restant à courir jusqu'à l'échéance ainsi que diverses commissions.

On peut également considérer l'escompte comme la cession au profit du banquier d'un titre de créance négociable : c'est la "monétisation" d'une créance, d'un actif.

Bien qu'elles constituent essentiellement un moyen mécanisé de recouvrement, les LCR peuvent être remises à l'escompte -comme une lettre de change ordinaire- mais le banquier effectue alors le recouvrement pour son propre compte et non plus en qualité de mandataire.

Garantie du droit de change

Les banques apprécient cette forme de crédit en raison des garanties attachées aux effets de commerce et des avantages qu'elle présente pour la gestion de leur trésorerie.

L'escompte confère au banquier, qui est le porteur de l'effet, la sécurité du droit de change : solidarité des signataires et procédure rigoureuse et rapide en cas de défaillance du tiré.

Il va de soi que, pour jouir de ces garanties, le banquier doit respecter les règles cambiales. Il vérifiera la validité de l'effet et s'assurera de l'endossement du titre à son ordre, en toute propriété, à moins que ce dernier n'ait été créé directement à son profit. Enfin, il prendra soin de procéder à la présentation au paiement et, éventuellement, de faire dresser protêt, dans les délais prescrits.

Echéance précise

L'escompte est également une forme de crédit dont la souplesse et la liquidité facilitent la gestion des trésoreries bancaires.

Les effets entrés en portefeuille étant assortis d'une échéance fixe l'établissement escompteur connaît avec précision l'échelonnement de ses rentrées, ce qui facilite la gestion de sa trésorerie.

Applications

En tant que technique de mobilisation, l'escompte peut porter sur des effets de commerce créés à l'occasion de transactions commerciales (ventes de marchandises, prestations de service). Il peut aussi porter sur des effets financiers dans le cadre de la mobilisation de créances commerciales ou de découverts.

a) L'escompte commercial

L'escompte commercial concerne des effets émis par les entreprises en contrepartie de leurs ventes.

Son attrait pour les commerçants

Les fournisseurs accordent, le plus souvent, des délais de paiement à leur clients et tirent sur ces derniers des lettres de change dont l'encaissement marquera, en même temps, l'extinction du crédit et le règlement de la transaction.

Pour les industriels et commerçants, l'escompte en banque constitue un moyen pratique de mobiliser leurs créances ; il leur permet de se décharger sur le banquier du crédit qu'ils ont consenti à leurs propres clients et du soin de procéder à l'encaissement à l'échéance.

Le point de vue des banques :

En ce qui concerne les banques, on a longtemps considéré l'escompte commercial comme la forme privilégiée du crédit à court terme. Outre les garanties et les avantages de liquidité inhérents à toute opération d'escompte, il est d'usage de souligner que la bonne fin de la transaction commerciale à l'origine de l'effet assure normalement le dénouement du concours apporté au cédant.

technique sûre..

Par ailleurs, les établissements de crédit peuvent suivre de près l'évolution des affaires de leur clientèle d'après les remises et les conditions de leur recouvrement.

...mais lourde et coûteuse

Sans renier les vertus de l'escompte commercial, les banques lui reprochent néanmoins d'être lourd et coûteux du fait qu'il s'applique en pratique uniquement à la lettre de change.

Etant établi par le créancier, cet instrument doit être présenté à l'acceptation ; il ne comporte pas, dès sa création, les renseignements concernant le tiré qui permettraient de le traiter par les moyens modernes de l'informatique.

Ces inconvénients, amplifiés par le grand nombre de remises de faible montant, grèvent les opérations d'escompte de charges que les banques jugent excessives, comparées au prix des services qu'elles font payer à leur clientèle.

C'est la raison pour laquelle une nouvelle forme de crédit a été instaurée, dans le but de remplacer l'escompte commercial.

Le CMCC

**b) Le "Crédit de mobilisation de créances commerciales" (CMCC)**

Dans le cadre de cette technique, le fournisseur, au lieu de tirer des traites sur ses clients, regroupe ses créances par échéances proches et sollicite de son banquier un crédit pour les mobiliser. Ce crédit prend la forme de l'escompte d'un billet à ordre -souscrit par le fournisseur-correspondant en montant et en durée -souvent 90 jours- aux factures qu'il représente. A l'échéance, le souscripteur peut rembourser le billet à l'aide du produit du recouvrement desdites factures.

L'ordonnance du 28 septembre 1967 instituant le CMCC donnait la possibilité de garantir l'escompte par une clause prévoyant, en cas de non-remboursement par le souscripteur, le transfert, en toute propriété, au profit du banquier, des factures ayant justifié la création du billet. Pour diverses raisons juridiques, ce procédé n'a toutefois pratiquement jamais été utilisé. En outre, la facture protestable, support du système, a été supprimée par la loi Dailly (voir infra) en 1981.

Allègement du travail des banques

Cette procédure présente l'avantage :

de diminuer le nombre des effets présentés à l'escompte, en raison du regroupement des factures qu'elle permet,

de faire appel au billet à ordre qui supprime la formalité de l'acceptation et se prête aux traitements automatiques,

d'accélérer l'encaissement des créances -les factures étant normalisées et réglées par chèque, virement ou avis de prélèvement- tout en demeurant aussi "liquide" que l'escompte commercial traditionnel.

Règles particulières

Sont exclues de l'assiette du concours :

- les créances sur l'étranger,
- les créances sur administrations publiques et collectivités locales,
- les créances relevant de la vente à tempérament,
- les créances correspondant à des acomptes avant la livraison,
- les créances à caractère intergroupe.

En outre, pour éviter les abus, les entreprises utilisant ce crédit de mobilisation doivent s'engager à renoncer expressément à l'escompte commercial étant entendu qu'il demeure possible d'y recourir à nouveau, à tout moment, moyennant renonciation préalable au CMCC.

L'accueil des utilisateurs

Pour les utilisateurs, l'aspect positif du crédit de mobilisation est de simplifier les opérations de financement et d'élargir l'assiette du crédit puisque les créances deviennent mobilisables dès leur facturation sans avoir à attendre, par exemple, le retour de la lettre de change après acceptation du tiré. Les entreprises de moindre importance peuvent être tentées de maintenir leur préférence pour l'escompte commercial traditionnel qui leur assure à la fois la couverture de leurs besoins de crédit et le recouvrement de leurs créances. Ces deux opérations sont, en effet, dissociées dans le nouveau système de mobilisation. Si cette forme nouvelle a rencontré un certain écho auprès des utilisateurs et a ouvert la

voie à d'autres innovations, il faut signaler cependant **que son** développement reste modéré.

#### c) L'affacturage

L'affacturage

Le factoring, ou affacturage, est une technique importée des pays anglo-saxons par laquelle une entreprise transfère son portefeuille de créances commerciales à un établissement spécialisé enregistré comme société financière par le Comité des établissements de crédit et dénommé factor. Celui-ci, moyennant une commission, lui remet immédiatement la contre-valeur de ces créances, en assure le recouvrement et prend à **sa** charge le risque de non-paiement. Le factoring s'analyse donc à la **fois** comme une opération de crédit, une opération de recouvrement, et une opération de prise en charge des risques de carence des débiteurs.

Cette technique, encore peu développée en France, s'adresse aux entreprises industrielles ou commerciales disposant d'un réseau étendu de clients et fabriquant ou commercialisant (auprès des commerçants) des biens de consommation courante, ainsi qu'aux sociétés de services pour lesquelles la pratique de l'escompte est inadaptée.

#### d) L'escompte des **effets et la mobilisation de créances nées sur l'étranger**

Escompte d'effets sur l'étranger

Les effets sur l'étranger libellés en francs ou en devises peuvent être escomptés par les banques. Ils présentent cependant des risques particuliers contre lesquels le banquier ne peut pas toujours se prémunir du fait que le débiteur est étranger : mauvaise connaissance de la qualité du tiré, ou, en période de contrôle des changes, incidences de la réglementation des changes sur le rapatriement des fonds.

Mais surtout, l'effet commercial est beaucoup moins utilisé à l'étranger qu'en France. Chez certains de nos principaux partenaires commerciaux comme l'Allemagne, l'émission d'une traite par un fournisseur sur son client est interprétée comme un signe de suspicion sur la solvabilité de ce dernier.

Mobilisation de créances sur l'étranger

Ces différents motifs conduisent les exportateurs à utiliser de préférence les crédits de mobilisation qui sont toujours accordés en francs et dont la procédure s'apparente à celle du CMCC : le bénéficiaire souscrit un billet à l'ordre de son banquier ou tire sur lui une lettre de change (acceptation de banque). Il est ainsi possible d'anticiper des recettes futures bien déterminées et aussi certaines que celles inhérentes à une vente sur le marché intérieur.

En raison de la durée des opérations en cause -qui peut aller jusqu'au long terme- les procédures de financement des opérations avec l'étranger seront étudiées en détail dans le cadre des crédits à terme (voir section II C).

La loi Dailly simplifie la mobilisation des créances professionnelles..

#### e) **La mobilisation de créances dans le cadre de la loi Dailly**

Une loi du 2 janvier 1981 dite "loi Dailly" a institué une procédure destinée à faciliter l'octroi des crédits aux entreprises par la mise en oeuvre d'un mode simplifié de cession et de nantissement des créances

professionnelles (sur la France ou l'étranger) non représentées par un titre cambiaire.

Les créances sont inscrites sur un bordereau qui en transmet la propriété ou le gage au banquier sans obligation de signification au débiteur. Par ce moyen, la création d'effets commerciaux pour chacune des créances est évitée.

Ce bordereau s'apparente, quant à la forme et à la transmission, aux titres négociables et doit comporter un certain nombre de mentions obligatoires :

- l'une ou l'autre mention "acte de cession de créances professionnelles" ou "acte de nantissement de créances professionnelles",
- la référence qu'il est soumis aux dispositions de la nouvelle loi,
- la dénomination sociale de l'établissement de crédit bénéficiaire,
- la désignation ou l'individualisation des créances cédées ou nanties, par l'indication du nom du débiteur ou des éléments servant à le déterminer, du lieu de paiement, du montant des créances et, éventuellement, de leur échéance.

En outre, le bordereau est signé par le cédant et daté par le cessionnaire.

Sur le plan juridique, le cédant est, sauf convention contraire, garant solidaire du paiement des créances cédées. En outre, en souscrivant un "acte d'acceptation de la cession ou du nantissement d'une créance professionnelle", le débiteur cédé peut renoncer à se prévaloir à l'égard du cessionnaire des exceptions qu'il détenait envers le cédant.

...et financières

Notons enfin que les modalités de la loi Dailly concernent également, à la demande de la Banque de France, les crédits consentis par les banques directement à leurs clients sans cession d'une créance par ces derniers. A titre d'exemple, on peut citer les crédits de trésorerie ou de préfinancement. Dans cette éventualité, le banquier prêteur établit lui-même des bordereaux dénommés "actes de cession de créances financières" qui seront mis à la disposition de la Banque de France, acquéreur éventuel du billet global de mobilisation dans le cadre de ses interventions sur le marché interbancaire.

## 2) Les crédits par caisse

Les disponibilités obtenues par les entreprises par la voie de l'escompte restent souvent insuffisantes pour couvrir la totalité des besoins d'exploitation. Pour faire face aux besoins résiduels, les banques accordent alors des crédits par caisse ou "découverts" (au sens large) et, s'ils sont permanents, des crédits de trésorerie ou "découverts mobilisés".

Généralités

Les crédits par caisse accordés aux entreprises revêtent la forme d'avance en compte ou d'ouverture de crédit<sup>17</sup> et ont pour trait commun d'être, en principe, consentis sous la seule garantie personnelle de l'emprunteur. C'est pourquoi on les désigne parfois sous l'appellation "d'avances en blanc". Ils ne sont pas affectés au financement d'un élément bien déterminé de l'actif comme dans le cas de l'escompte, ou

17. La technique du prêt, trop rigide (montant déterminé, remboursements conformes à un calendrier) ne convient pas aux besoins courants, par nature très variables, d'une entreprise.

d'une transaction particulière dont le dénouement assurera la bonne fin de l'opération, mais répondent à des besoins qui sont justifiés et connus du banquier, à caractère soit épisodique, soit permanent. Dans ce dernier cas, on parle de besoins généraux d'exploitation.

Les crédits par caisse ont longtemps été considérés comme un emploi non liquide en ce sens que cette créance de la banque sur son client n'était pas cessible par le truchement d'un titre négociable ; il n'était donc pas possible de les mobiliser. Cet inconvénient s'est aggravé à partir du moment où, en raison de l'expansion des besoins de financement du cycle d'exploitation, le "découvert" est devenu permanent pour des montants élevés. On a alors imaginé d'incorporer le "découvert" dans un titre (un effet) négociable.

Enfin il existe des opérations qui, en principe, n'entraînent pas de sortie de fonds mais représentent un engagement de la banque pouvant se traduire par un crédit par caisse, le cas échéant. Ce sont des engagements dits par signature.

#### a) Les différents crédits par caisse

L'avance en compte est une forme de concours parfaitement adaptée aux exigences du crédit commercial à court terme. Elle consiste, pour le banquier, à permettre à son client de rendre son compte débiteur dans la limite d'un maximum convenu.

Par opposition au prêt, l'avance en compte ne fait pas l'objet d'un contrat écrit : le banquier ne prend aucun engagement quant à la durée de son concours et peut théoriquement l'interrompre à tout moment.

De son côté, le client n'utilise le crédit de la banque qu'en fonction de sa situation de trésorerie, si bien que le compte courant dont il est titulaire est alternativement débiteur et créditeur.

On peut distinguer, suivant leur durée, différentes catégories d'avances mais il va de soi que plusieurs d'entre elles peuvent se superposer dans le cadre d'un même compte courant.

- Les facilités de caisse sont des avances limitées à quelques jours. Elles répondent à des besoins de fonds importants mais brefs, comme en connaissent les entreprises pour le paiement des salaires en fin de mois, pour le règlement de certaines échéances. Le débit du compte doit être rapidement apuré à l'aide des rentrées normales de l'emprunteur. On entend par crédits de courrier une variété de facilités de caisse consentie dans l'attente d'une couverture annoncée sous 24 ou 48 heures. Cette technique est fréquente, entre banques, pour assurer l'exécution immédiate des ordres de paiement.
- Le découvert au sens strict, est une avance dont la durée peut aller de 15 jours à quelques mois. Son objet est de compléter le fonds de roulement d'une entreprise qui, pour un temps, apparaît insuffisant à l'occasion par exemple de l'exécution d'une commande importante.

L'octroi d'un découvert dispense l'entreprise bénéficiaire d'investir durablement dans sa trésorerie des fonds dont le besoin disparaîtra dès le retour à la cadence habituelle de production.

- Les crédits de campagne sont également des avances en compte, consenties généralement pour 6 à 9 mois, aux entreprises dont l'activité obéit à un rythme saisonnier. Tel est le cas, par exemple, des industries de transformation de produits agricoles (conserveries, sucreries...) et des fabriques de jouets. Pour les premières, les dépenses d'approvisionnement se situent au moment des récoltes alors que les ventes s'échelonnent sur l'année. Pour les secondes, les décaissements suivent le rythme de la fabrication tandis que les rentrées sont concentrées pendant les périodes de fêtes (Noël, Pâques...).

Le propre des crédits de campagne est d'épouser le cycle d'activité particulier à l'emprunteur, les fonds avancés pendant la phase où sa trésorerie est déficitaire étant remboursés au moment où s'effectuent les recettes.

Dans le cadre particulier de l'agriculture, on peut citer :

- les crédits spécialisés de stockage (et d'achat) des céréales -avec ou sans l'intervention de l'ONIC<sup>18</sup>- des produits laitiers, des graines oléagineuses, du sucre et des vins,
- les crédits à l'élevage (pour favoriser la production de viande de boucherie et de charcuterie)
- les crédits consentis par le Crédit Maritime Mutuel pour le financement de la pêche et des cultures marines.

L'ouverture  
de crédit

Elle est matérialisée par un engagement du banquier suivant lequel il promet d'accorder son concours sans que le client bénéficiaire soit tenu d'en faire usage, en tout ou partie. On parle alors de "crédit confirmé".

L'avantage de cette formule est de donner à l'emprunteur éventuel l'assurance d'obtenir, le moment venu, du crédit de son banquier. Une ouverture de crédit peut ainsi être demandée par une entreprise qui entame une campagne d'approvisionnement sans connaître, en raison des incertitudes du marché, le montant des achats auxquels elle va procéder. Elle n'est accordée le plus souvent que pour des sommes importantes. Outre les intérêts afférents au crédit effectivement utilisé, le banquier perçoit une commission, dite de confirmation, destinée à rétribuer l'obligation de conserver des fonds sans certitude d'emploi rémunérateur.

#### **b) La mobilisation du découvert (au sens large) et le crédit de trésorerie**

Technique de  
l'opération

Comme on l'a dit plus haut, l'importance des besoins de financement et des demandes de découvert, au sens large, présentées par leur clientèle d'entreprises a amené les banques à matérialiser ce découvert, non plus par le simple passage du compte du client à un solde débiteur, mais par l'incorporation de l'avance en compte dans un effet de commerce. On désigne cette modalité de découvert par l'expression de crédit de trésorerie.

18. L'Office National Interprofessionnel des Céréales assure :

- l'agrément des collecteurs pour une quantité déterminée de céréales,
- le contrôle des entrées et des sorties de céréales réalisées par le collecteur agréé,
- l'ordonnancement des primes de stockage et péréquations diverses,
- la délivrance de son aval inconditionnel en faveur des stockeurs qui le sollicitent,
- l'octroi d'aides à l'amélioration des conditions de stockage.

Elle retient un des éléments déjà utilisés dans la technique du prêt : la matérialisation de la dette contractée vis-à-vis du banquier dans un ou plusieurs effets de commerce. Elle offre un double avantage au plan technique : elle fixe une échéance déterminée au crédit accordé et elle ouvre au banquier les recours prévus par le droit commercial.

A ces avantages s'ajoute un troisième qui a été certainement le plus décisif dans l'essor du crédit de trésorerie : la cession de la créance de la banque sur son client est rendue possible en cas de besoin. Le découvert permanent ne fait pas, dans des circonstances normales et tant qu'aucune suspicion ne touche le bénéficiaire, l'objet d'un remboursement effectif : à l'échéance de l'engagement de la banque, il est en principe renouvelé. Mais l'incorporation de la créance dans un titre en facilite la mobilisation : elle devient en particulier accessible au marché interbancaire, si l'entreprise débitrice bénéficie d'une cotation favorable de la Banque de France, ce qui a pour effet de classer un découvert, par nature non liquide, parmi les emplois liquides de la banque qui l'accorde ; à défaut, l'effet de commerce sera la matérialisation d'un crédit de trésorerie non mobilisable.

Le crédit de  
trésorerie  
mobilisable

La technique du crédit de trésorerie mobilisable repose sur l'une des deux procédures suivantes : la souscription d'un billet à ordre, ou l'acceptation d'une traite. Dans les deux cas, l'effet est revêtu de deux signatures, celles du bénéficiaire du crédit et du banquier qui l'octroie.

Mobilisation au  
moyen du billet à  
ordre ou...

L'emprunteur (ou bénéficiaire du crédit) souscrit un billet à ordre au profit du banquier. Celui-ci porte le montant du crédit au compte du souscripteur qui peut en disposer immédiatement.

...de l'acceptation  
de banque

Le bénéficiaire du crédit peut encore tirer une traite sur un banquier qui y appose son acceptation ; le banquier accepteur escompte sa propre acceptation.

En outre, une simplification administrative entrée en application le 1er décembre 1986 permet désormais aux banques de mobiliser auprès de la banque centrale les effets publics ou privés non plus individuellement mais par billets globaux "loi Dailly" (Cf. supra), à charge pour la Commission bancaire de vérifier auprès des établissements de crédit le bien-fondé des émissions.

Crédits  
consortiaux

Les crédits de trésorerie d'un montant élevé sont généralement consentis sous la forme consortiale, plusieurs banques intervenant chacune pour une quote-part du crédit.

#### c) Les opérations de crédit sous forme d'engagement **par** signature

Un banquier peut comme n'importe quelle autre personne donner sa caution en faveur d'un client. Mais en cas de défaillance de celui-ci, il prend l'engagement d'exécuter à ses lieu et place l'obligation contractée par le client vis-à-vis du tiers bénéficiaire de l'acte de caution. Si le banquier est amené à payer à la place du client, cette opération revient à lui consentir un découvert.

Les garanties bancaires...

Les banques octroient leur propre garantie en faveur de leur clientèle dans le cadre d'opérations fiscales, administratives ou de crédit commercial.

Leur intervention, dont la qualité tient à leur surface financière, a pour effet de ménager la trésorerie des bénéficiaires et, à ce titre, peut être considérée comme une forme particulière de crédit bancaire.

Ces engagements par signature n'imposent normalement aux banques aucun apport de fonds. Cependant le risque d'avoir à s'exécuter les conduit à observer les règles de prudence habituelles à l'octroi de tout crédit, et à percevoir une commission correspondant à leur responsabilité.

...sur le plan fiscal...

Les banques peuvent tout d'abord garantir le paiement de des droits douane et impôts dus par leur clientèle.

Elles sont ainsi amenées à donner leur caution aux engagements contractés par certains commerçants auprès des administrations fiscales à l'occasion de procédures particulières où les droits ne sont perçus qu'a posteriori (comme dans le régime d'admission temporaire des marchandises importées) ou encore en faveur de sociétés étrangères qui, par leur activité sur le territoire national, s'exposent à la fiscalité française sans que l'administration ait le moyen de les poursuivre en cas de non-respect de leurs obligations.

Les établissements de crédit accordent également leur aval sur les billets souscrits à l'ordre des comptables publics par certains redevables en paiement à terme de droits de douane et autres taxes. Ces valeurs sont désignées par le terme d'obligations cautionnées.

...sur le plan administratif.

Les cautions bancaires permettent par ailleurs de satisfaire à certaines exigences administratives en matière de marchés publics. Les entrepreneurs et fournisseurs de l'Etat doivent en effet offrir une garantie assurant la bonne exécution du marché dont ils se sont portés adjudicataires. De même, en attendant la réception des travaux ou fournitures, l'administration pratique une retenue sur le versement correspondant à la réalisation du contrat, en vue de se prémunir contre toute fraude ou malfaçon. Ces obligations sont lourdes et l'octroi d'une caution bancaire, dans le premier cas, dispensera le titulaire du marché de constituer un dépôt en espèces, et dans le second lui permettra de percevoir immédiatement la totalité de sa créance.

...sur le plan commercial...

Enfin, les banques peuvent engager leur signature à l'occasion d'opérations de crédit commercial.

En accordant leur aval, elles facilitent la négociation des effets et leur mobilisation auprès de la Banque de France.

Leur intervention peut également prendre la forme de l'acceptation de banque ou de la convention de ducroire. Ces mécanismes se justifient dans le domaine du commerce international où le vendeur, ne connaissant pas l'acheteur, demande au banquier de ce dernier de garantir le paiement de l'effet mobilisant la vente.

Dans la procédure de l'acceptation de banque, l'établissement de crédit accepte la traite tirée sur lui par le vendeur, étant entendu que l'acheteur fera les fonds à l'échéance.

Par la convention de ducroire, la banque consent à escompter l'effet tiré sur l'acheteur en renonçant expressément à exercer tout recours contre le vendeur en cas de non-paiement.

...dans le domaine  
immobilier...

Les banques accordent également des garanties dites "bancaires" à de nombreux programmes de construction de logements : par exemple garantie d'achèvement et de remboursement (Cf. infra le crédit au logement).

...ainsi qu'aux  
particuliers

Enfin, les particuliers, qui ont de moins en moins l'occasion de faire appel à une personne physique, peuvent avoir recours à la caution de leur banque pour obtenir du fisc un délai de règlement, en cas de prêt hypothécaire de particulier à particulier devant notaire ou, surtout, lors de l'acquisition d'un logement qui constitue le motif principal de leur endettement.

Le cautionnement  
mutuel

En dehors des banques, il existe des organismes de cautionnement mutuel dont le but est d'apporter, dans le cadre d'une structure coopérative et de manière non lucrative, une garantie collective à l'occasion d'opérations traitées par un sociétaire avec des tiers, par exemple l'obtention de crédits bancaires qui lui seraient refusés -ou acquis dans de moins bonnes conditions- s'il agissait seul. Certains de ces organismes ont pour objet de garantir le public : il s'agit de sociétés dites "de garanties financières".

Les sociétés de caution mutuelle, qui ont toutes la qualité d'établissement de crédit depuis la loi bancaire du 24 janvier 1984, se classent en trois catégories selon leur nature juridique :

- sociétés coopératives soumises à la tutelle de la Chambre syndicale des banques populaires (ce sont les plus nombreuses),
- sociétés anonymes à capital fixe ou variable,
- sociétés interprofessionnelles, au nombre de deux ; leur capital est souscrit par les chambres de métiers et elles sont soumises au contrôle d'un commissaire du gouvernement.

Les fonds nationaux  
de garantie

Notons enfin qu'il existe des fonds nationaux de garantie dont l'objet est de décharger d'une part de leur risque les établissements de crédit lorsque leurs concours répondent à certains objectifs d'intérêt général. Ils sont gérés, l'un par l'Institut de Développement des Industries Agro-alimentaires (IDIA), tous les autres par la Société française pour l'assurance du capital-risque des petites et moyennes entreprises (SOFARIS) et seront évoqués plus loin dans les rubriques concernées.

### C) Les sûretés et les opérations garanties

Quelle que soit la forme du crédit, et même si certaines formes - l'escompte de créances commerciales notamment - comportent en elles-mêmes une forte probabilité de bonne fin, il reste que le banquier court toujours un risque en accordant un crédit. Pour couvrir ce risque, il peut prendre des sûretés. Celles-ci sont quelquefois attachées à l'opération elle-même.

#### 1) Les sûretés accessoires

Le remboursement d'un crédit peut être garanti par des sûretés personnelles ou réelles. Tantôt elles auront un caractère accessoire à l'engagement du débiteur, tantôt elles feront partie intégrante de l'opération.

Leur valeur

Dans un cas comme dans l'autre, le banquier obtient un complément de sécurité fort appréciable mais qui ne doit pas le conduire à négliger les règles habituelles de prudence dans l'octroi de son concours. La meilleure garantie d'un crédit réside toujours dans la bonne fin de l'opération financée et la qualité personnelle du débiteur principal.

En effet, il faut tenir compte du fait que la constitution et la mise en oeuvre éventuelle des garanties présentent toujours des difficultés juridiques tenant à la lenteur et à la complexité de la procédure et des aléas importants résultant des fluctuations inévitables de la valeur marchande des biens offerts en gage, de l'existence des privilèges fiscaux du Trésor qui priment les droits des autres créanciers et de l'appréciation incertaine de la qualité des garants.

Les sûretés accessoires peuvent être utilisées en vue d'une ou plusieurs opérations déterminées, ou pour l'ensemble des engagements d'un client.

#### a) Les sûretés personnelles

On entend par sûreté personnelle l'engagement pris par une ou plusieurs personnes de désintéresser le titulaire d'une créance si le débiteur désigné fait défaut.

Le cautionnement, l'aval et l'assurance-crédit constituent les trois formes principales de garantie personnelle.

Le cautionnement

C'est en principe un contrat de nature civile, à moins qu'il ne s'agisse d'un acte de commerce habituel comme l'intervention d'un banquier en faveur d'un de ses clients.

La personne qui s'engage -ou caution- est tenue dans les conditions mêmes où le débiteur principal s'est obligé. Si ce dernier est défaillant, la caution doit s'exécuter. Cependant il convient à cet égard de distinguer la caution ordinaire de la caution solidaire.

La caution ordinaire peut exiger du créancier impayé qu'il poursuive la réalisation des biens du débiteur défaillant avant de mettre

en oeuvre la garantie personnelle. Suivant l'expression juridique, la caution jouit du bénéfice de discussion.

Par ailleurs, lorsque plusieurs cautions garantissent une même dette, chacune d'entre elles, tout en étant tenue pour la totalité, peut demander de n'être poursuivie que pour sa part. On dit que la caution sollicite le bénéfice de division.

La caution solidaire ne peut invoquer ni le bénéfice de discussion ni le bénéfice de division. Elle est tenue dès lors que la dette n'est pas réglée à l'échéance.

Quand elle a dû honorer son engagement, la caution peut poursuivre le débiteur principal avec les droits et garanties particulières (privilèges, hypothèques...) dont disposait le créancier d'origine. Si par la faute ou la négligence de ce dernier ces garanties ne pouvaient plus être exercées, la caution est en droit de refuser de suppléer à la défaillance du débiteur principal.

L'aval

Cette sûreté n'est qu'une forme de caution solidaire qui garantit l'engagement d'un signataire d'un effet de commerce.

L'assurance crédit

Les crédits immobiliers et les crédits à la consommation consentis aux particuliers sont souvent assortis d'une assurance-décès au profit de la banque qui accorde le crédit.

#### b) Les sûretés réelles

Les sûretés réelles résultent de l'affectation d'un bien en garantie du paiement d'une dette. Le créancier qui en bénéficie peut faire vendre le gage à son profit s'il n'est pas réglé à l'échéance et se payer sur le produit de la vente, par préférence aux autres créanciers du débiteur.

Peuvent être offerts en garantie les biens les plus variés. Ne seront mentionnées ici que les garanties affectées aux crédits à court terme<sup>19</sup>.

Différentes sortes de gages

le matériel, l'outillage, les véhicules automobiles peuvent être offerts en garantie, sans dessaisissement du débiteur, au vendeur à crédit, au bailleur des fonds nécessaires à leur achat, ainsi qu'au porteur des effets émis pour le financement de la vente. La constitution du gage doit être portée sur les registres du Tribunal de Commerce (pour le matériel et l'outillage) ou de la préfecture d'immatriculation (pour les automobiles).

- les effets de commerce (par endos pignoratif), les créances -notamment par nantissement dans le cadre de la loi Dailly-, les films cinématographiques, les polices d'assurances sur la vie suivant des procédures particulières, peuvent également servir de gage.
- le plus souvent le banquier acceptera des valeurs mobilières, des marchandises ou des marchés publics. La constitution du gage suivra alors des règles semblables à celles exposées dans le cadre des opérations de crédit garanties.

19. Dans le domaine des opérations à long et moyen terme, on recourt à d'autres sûretés qui seront étudiées plus loin.

## 2) Les opérations de crédit garanties

Il sera traité successivement des avances sur titres, des avances sur marchandises et de l'escompte du warrant, enfin des avances sur marchés.

### a) **Les avances sur titres**

Les avances sur titres sont des prêts ou, le plus souvent, des avances en compte courant dont le remboursement est garanti par un dépôt de valeurs mobilières (Cf. 3e partie). Cette forme de crédit est devenue largement désuète chez la plupart des banques avec le développement du crédit personnel (Cf. infra) et du fait de la lourdeur de gestion des concours de ce type. Notons que c'est sous cette seule forme que la Banque de France consent encore -et de façon marginale- des crédits directs au public.

Acte de  
nantissement

L'ouverture de crédit est constatée par un acte de nantissement qui n'est soumis à enregistrement qu'en matière civile. Cet écrit mentionne, outre l'identité des parties, les titres affectés en gage et le montant du crédit consenti.

Les titres nantis, qui peuvent appartenir à l'emprunteur ou à un tiers, doivent être individualisés avec précision. Alors que la Banque de France s'en tient à une liste limitative, les banques ordinaires admettent en garantie des valeurs fort diverses. Cependant, pour des raisons de sécurité et en vue d'assurer une éventuelle négociation, leur préférence va aux titres de qualité qui sont cotés en Bourse. Il va de soi que les valeurs ainsi nanties doivent être libres de toute opposition (sur les motifs et les effets de l'opposition Cf. troisième partie).

Constitution  
du gage

Conformément aux dispositions légales, le privilège dont dispose le banquier n'existe que dans la mesure où les valeurs constituant son gage ont été mises et sont restées en sa possession pendant toute la durée du contrat.

Cette mise en possession se réalise, pour les valeurs au porteur par la remise matérielle des titres, pour les valeurs nominatives par un transfert à titre de garantie au profit du banquier constaté dans les livres de la société émettrice, et pour les valeurs en compte courant par la remise d'un virement.

Montant de  
l'avance

Le montant du prêt -s'il s'agit d'une avance ordinaire- ou du solde débiteur maximum que peut présenter le compte courant -si l'avance est en compte courant- ne représente qu'une part variable (50 à 90 %) de la valeur en Bourse des titres déposés en nantissement. Compte tenu du risque de fluctuation des cours, le pourcentage retenu sera plus élevé pour les fonds d'Etat et les obligations que pour les actions, pour les valeurs réputées stables que pour les valeurs spéculatives. En vue de maintenir la marge de sécurité du banquier en cas de baisse des cours, il est généralement prévu, par une clause dite "d'arrosage", que l'emprunteur devra, s'il y a lieu, procéder à un remboursement partiel ou fournir un complément de garantie.

En cas de non-remboursement, le banquier a le droit de réaliser le gage et de prélever ce qui lui est dû sur le produit net de la vente.

Dans la pratique, l'emprunteur défaillant acceptera le plus souvent que les titres soient vendus afin de désintéresser son banquier à l'amiable.

#### b) Les avances **sur** marchandises

Cette opération de crédit se présente sous la forme d'une avance en compte dont le remboursement bénéficie, en vertu d'un acte écrit, de l'affectation en gage de marchandises déterminées.

Le dessaisissement du débiteur est réalisé par le dépôt des marchandises dans un local appartenant au banquier ou dans un entrepôt spécialisé. Le dépôt peut également être effectué dans les locaux de l'emprunteur à condition que ces derniers soient loués par le banquier et que le dessaisissement "fictif" soit porté à la connaissance des tiers.

En vue d'assurer la valeur du gage, les banques n'acceptent que des marchandises de bonne conservation, possédant de larges débouchés et dont le prix est aisément déterminable, par exemple d'après les cotations d'une bourse de commerce. Répondent notamment à ces qualités le blé, le coton, la laine, le sucre...

Le risque, toujours présent, de dépréciation des marchandises conduit les banques à limiter le montant de l'avance à un pourcentage de leur valeur marchande.

En cas de non-remboursement, la réalisation du gage s'effectue suivant la procédure commerciale ; la vente aux enchères a lieu après simple mise en demeure adressée à l'emprunteur par exploit d'huissier (ou par lettre recommandée si les parties l'ont expressément prévu). Le plus souvent, le courtier chargé de la vente exigera néanmoins, pour dégager sa responsabilité, d'être désigné par le Président du Tribunal de Commerce.

Il convient de noter que le désintéressement du banquier, en cas de non-remboursement, n'est jamais totalement assuré en dépit de toutes les précautions qui peuvent être prises. La vente des marchandises est soumise à des aléas imprévisibles qui peuvent d'ailleurs être les mêmes que ceux qui sont à l'origine des difficultés financières de l'emprunteur.

L'avance sur marchandises présente l'inconvénient pour le bénéficiaire d'immobiliser le gage qui est l'objet de son commerce, et pour le banquier de n'être assortie d'aucune échéance précise. Il en va différemment de l'escompte du warrant.

#### c) L'escompte du warrant

Cette opération de crédit à court terme présente les caractéristiques techniques de l'escompte ordinaire, mais bénéficie, en raison même de la

nature de l'effet sur lequel elle porte, d'une garantie réelle de remboursement.

Pour les banques, cette forme de concours cumule les qualités de l'escompte commercial (recours cambiaire, échéance précise, facilité de mobilisation) et la sûreté des avances sur marchandises. Les risques inhérents à la réalisation du gage subsistent néanmoins, et le montant de l'escompte est généralement limité à un pourcentage de la valeur des marchandises warrantées.

L'escompte du warrant n'immobilise pas l'objet du gage. L'emprunteur peut le vendre (produit déposé dans un magasin général), le transformer (cas du warrant industriel) ou l'utiliser (exemple de l'équipement agricole) sans porter atteinte aux droits du banquier qui reste protégé par la loi.

Cependant cette technique demeure à certains égards d'un usage moins souple que l'avance sur marchandises : elle ne peut être employée que là où existent des magasins généraux et elle ne permet pas à l'emprunteur d'adapter l'utilisation du crédit obtenu en fonction des besoins variables de sa trésorerie.

#### d) Les crédits sur commandes publiques

Les fournisseurs des collectivités et services publics ainsi que les entrepreneurs exécutant des travaux pour leur compte ne sont payés qu'après réalisation -totale ou partielle- du marché. S'ils reçoivent parfois des acomptes, ils n'ont cependant jamais le droit de tirer des traites sur l'administration ou l'établissement public pour lequel ils travaillent.

En vue de permettre le financement de ces opérations, les banques consentent des avances, moyennant le nantissement à leur profit du marché correspondant.

La constitution du gage s'opère de la manière suivante : l'entrepreneur ou le fournisseur remet à son banquier le contrat ou marché qui le lie à l'administration, et, par un acte écrit, affecte en garantie de l'avance la créance qui résultera de l'exécution dudit marché. Cet acte de nantissement sera enregistré et signifié au comptable public responsable du règlement. Les sommes revenant au titulaire du marché seront ainsi encaissées par le banquier en remboursement du crédit accordé.

En raison des risques éventuels (l'Administration peut notamment opérer des retenues pour retard ou malfaçons) le montant de l'avance ne représente qu'une fraction de la créance correspondant au marché.

Les crédits sur commandes publiques relèvent des avances en compte ou du découvert mobilisé (crédit de trésorerie). Dans ce dernier cas, l'emprunteur souscrit un billet à l'ordre de son banquier. Le Crédit d'Équipement des Petites et Moyennes Entreprises -CEPME- peut intervenir dans ces opérations en tant qu'organisme technique chargé de veiller à l'exécution des marchés publics et de partager éventuellement les risques de l'opération avec le banquier. Son intervention se matérialise par son aval sur le billet.

- La mobilisation des créances

Quand l'exécution du marché est suffisamment avancée, l'entreprise qui devient créancière de l'Administration à concurrence du montant des travaux réalisés se fait reconnaître par celle-ci ses droits à paiement. Après constat de ces droits et contre nantissement du marché, le CEPME appose son aval sur le billet émis par le bénéficiaire à l'ordre de son banquier.

- Le préfinancement des marchés

Ces crédits sont destinés à assurer, avant même que les approvisionnements et les travaux exécutés n'ouvrent droit à paiement, les moyens de trésorerie nécessaires au financement des découverts afférents à l'exécution des marchés publics.

- Les crédits globalisés

Forme particulière de crédit de trésorerie, ces concours sont consentis aux entreprises traitant un courant d'affaires permanent avec le secteur public. Ils sont consentis en fonction des besoins spécifiques de l'entreprise concernée au titre du préfinancement et de la mobilisation.

Ces "avances sur marchés" revêtent un caractère certain puisque reposant sur la constatation de droits à paiement. Elles peuvent être mobilisables sur le marché monétaire, si l'entreprise bénéficie d'une bonne cotation.

Paiements à titre d'avance

Toutefois une autre procédure -réservée aux PME- s'est développée parallèlement à celle des "avances sur marchés" proprement dites dans le but d'accélérer les règlements de l'Etat aux entreprises : elle consiste en ce que le CEPME effectue le paiement au lieu et place de l'Administration débitrice dès l'expiration des délais d'ordonnancement -en général 45 jours- c'est-à-dire lorsque s'ouvre le droit de l'entreprise à intérêts moratoires. L'accélération du recouvrement de la créance de l'entreprise a pour contrepartie une certaine incertitude sur son montant.

Section II - Le financement des investissements et du développement des entreprises et des opérations commerciales avec l'étranger

A) Les crédits d'équipement

1) Généralités sur les crédits à terme **20**

Technique de ces crédits

Envisagés sous l'aspect de la technique bancaire, ces crédits prennent le plus souvent la forme de prêt, le prêt étant, comme on l'a indiqué, une des variantes du crédit par caisse.

Le prêt

C'est un contrat écrit en vertu duquel la totalité du crédit accordé est mis effectivement à la disposition de l'emprunteur. Suivant les conditions convenues, le remboursement s'effectue en un ou plusieurs

versements à dates précises. Sauf clause contraire, le bénéficiaire ne peut se libérer par anticipation.

En raison de sa rigidité, cette technique ne convient guère aux besoins variables des trésoreries commerciales. Elle est surtout utilisée en matière de crédits à moyen et long terme pour l'achat de biens d'équipement et la construction immobilière. Les termes du remboursement s'intègrent alors normalement dans le rythme d'amortissement de l'objet du crédit.

Le risque du  
crédit à moyen  
et long terme

La bonne fin de l'opération de crédit repose ici sur la capacité de l'emprunteur à réaliser des profits bruts (amortissements et bénéfices) suffisants pour dégager les moyens nécessaires à rembourser le prêt. Alors que le "découvert" est renouvelé à l'échéance convenue s'il finance des besoins permanents de fonds de roulement, alors que le crédit qui finance une créance commerciale se dénoue normalement par le recouvrement de la créance au terme fixé, le remboursement d'un crédit d'équipement à moyen ou long terme, qui est échelonné sur une certaine durée et fractionné en plusieurs périodes (trimestres, semestres, années), dépend des profits obtenus, c'est-à-dire de la valeur des prévisions formulées par l'emprunteur, de la qualité de sa gestion, et de l'évolution de la conjoncture.

Aussi cette forme de crédit présente-t-elle intrinsèquement des aléas plus élevés que les risques tenant aux opérations à court terme. C'est pourquoi des sûretés sont la plupart du temps exigées.

Les sûretés

Elles peuvent être :

- la constitution d'une hypothèque sur un immeuble ; elle doit faire l'objet d'un acte notarié et être rendue publique par inscription sur les registres de la Conservation des Hypothèques.

L'hypothèque est assez rare dans les opérations à moyen terme, sauf si leur objet est la construction de logements ou d'immeubles industriels. Elle est en revanche toujours exigée pour les crédits à long terme.

- le nantissement d'un fonds de commerce effectué par acte sous seing privé soumis à enregistrement. La publicité en est assurée par inscription au greffe du Tribunal de Commerce.
- ou encore la mise en garantie du matériel et de l'outillage comme dans le cas des crédits à court terme.

En règle générale, on demande à l'emprunteur un certain effort personnel, c'est-à-dire qu'il contribue avec ses fonds à une part de l'investissement projeté.

## 2) Le crédit à moyen terme

Conçu à l'origine comme un moyen de financement qui devait être transitoire -pour faire face aux besoins de la reconstruction de l'économie française à l'issue de la deuxième guerre mondiale et dans l'attente d'une reprise du marché financier auquel les entreprises

recouraient auparavant- le crédit à moyen terme a permis de répondre à l'ampleur des besoins de financement.

Les entreprises ont d'autant plus cherché dans cette voie le complément de ressources qui leur était nécessaire que ni les voies traditionnelles du marché financier, ni l'autofinancement ne pouvaient leur fournir ces ressources en quantité suffisante. Or l'accélération du progrès technologique démode rapidement l'équipement et l'outillage et exige leur amortissement dans des délais plus brefs.

Le mécanisme du crédit à moyen terme a en outre trouvé à s'appliquer dans le financement des exportations et dans le financement du logement (voir plus loin).

Du fait de la nature même des besoins, le financement nécessaire ne relevait plus tout à fait du court terme, qu'il fallait beaucoup rallonger, sans pour autant entrer dans les financements à long terme traditionnels : le crédit à moyen terme sera défini à partir du critère de sa durée (deux à sept ans).

#### La mobilisation

Les banques n'ont pu envisager de concourir à l'octroi de ces crédits qu'avec la certitude de pouvoir les mobiliser soit auprès d'organismes spécialisés -Crédit National, Crédit Foncier, BFCE-, soit auprès de la Banque de France.

Le crédit à moyen terme mobilisable, institué par un arrêté du Conseil Général de la Banque de France du 11 mai 1944, a joué un rôle primordial dans le financement des investissements jusqu'à la fin des années 1960. Depuis lors, le développement d'autres modes de financement (crédits à moyen terme de caractère non mobilisable, prêts à long terme des établissements de crédit, crédit-bail...) a progressivement réduit son importance. En outre, cette procédure a été remise en cause au fur et à mesure qu'évoluaient les modalités de refinancement des banques.

Dans sa séance du 13 juillet 1989, le Conseil Général de la Banque de France a décidé de mettre fin à l'octroi de tout nouvel accord conférant le caractère mobilisable à des crédits à moyen terme à l'équipement et à l'habitat<sup>21</sup>.

#### Les crédits directs à moyen terme

Les organismes prêteurs, auparavant complémentaires avec des domaines d'activité cloisonnés, sont devenus aujourd'hui des concurrents des banques et, comme le Crédit National par exemple, ont considérablement développé l'octroi de crédits directs.

Très souples quant aux modalités de taux (fixe, variable, révisable), aux options de monnaies (francs ou devises), aux conditions d'amortissement, les crédits directs sont accordés sous forme de prêts ou d'ouvertures de crédit.

C'est ainsi que les grandes entreprises obtiennent souvent de leurs banquiers une ligne de crédit à moyen terme, correspondant à un financement très général et qui n'est plus justifié par un emploi déterminé : investissements ou besoins en fonds de roulement.

21. Les établissements de crédit conservent la faculté de recourir aux pensions contre effets à moyen terme par l'intermédiaire des trois organismes mobilisateurs (Crédit National, Crédit Foncier de France, Crédit d'équipement des P.M.E.)

Le financement classique pour acquisition de matériel, reposant sur un crédit gagé, n'est plus guère utilisé que par les petites et moyennes entreprises, qui ne peuvent pas toujours accéder aux crédits directs.

### 3) Le crédit à long terme

#### a) Nature

Les crédits à long terme...

Généralement compris entre 7 et 30 ans, les crédits à long terme sont destinés à financer les immobilisations des entreprises ou la construction immobilière. Le remboursement des crédits qui sont accordés pour ces opérations s'étend sur une longue période, ce qui accroît les risques courus par les banques. Ces dernières demandent en contrepartie aux bénéficiaires de ces crédits de leur consentir des sûretés réelles : hypothèques (dans presque tous les cas), dépôts de titres, nantissements de fonds de commerce.

#### b) Mécanisme

Les anciennes banques de dépôts ne tenaient pas à se risquer dans des opérations immobilisant leurs capitaux pendant un grand nombre d'années et opéraient dans ce domaine par le truchement de filiales spécialisées dans la distribution des crédits à long terme. L'importance des crédits que ces filiales peuvent accorder est fonction des ressources stables dont elles disposent : capital, réserves, dépôts à plus de 2 ans et, dans certains cas, émission d'obligations.

des banques...

Mais une plus grande stabilité de leurs dépôts et des mécanismes de transformation ont mis les banques de dépôts en mesure de participer plus activement à la distribution des crédits à long terme y compris ceux qui bénéficient d'une bonification. Aussi bien, depuis 1966, elles peuvent recevoir des dépôts à plus de deux ans, ce qui a contribué à développer leurs ressources stables.

Néanmoins, ce sont surtout les organismes spécialisés -voire l'Etat-qui octroient des concours à long terme en utilisant à cette fin des ressources qui proviennent surtout d'émissions d'obligations ou de crédits budgétaires.

des organismes spécialisés...

- Le Crédit National accorde au titre du long terme :

- . des prêts aux entreprises industrielles ou commerciales pour le financement de tous leurs besoins durables : investissements physiques (achat ou construction d'immeubles destinés à l'exploitation et acquisition de matériel) et incorporels (prises de participation ou avances à des filiales, achat de brevets ou licences, etc.) ;

- . des prêts pour le financement des besoins de toute nature liés à l'implantation à l'étranger d'entreprises françaises et des investissements porteurs d'exportation (procédures DIE -Développement industriel à l'étranger- en association avec un ou plusieurs établissements de crédit) ;

- . des prêts en devises à long terme destinés à limiter le risque de change à l'occasion d'un investissement à l'étranger ;

- . des prêts du FDES (Cf. infra) ;

. des prêts sur fonds de la Banque Européenne d'Investissement (BEI, organisme communautaire finançant les investissements utiles à la mise en valeur de régions de la CEE en difficulté et à la modernisation ou conversion d'entreprises, ainsi que ceux qui répondent à un intérêt européen commun).

. des prêts bonifiés de la Communauté Européenne du Charbon et de l'Acier (CECA) destinés à financer des investissements permettant une plus large utilisation du charbon communautaire ou ceux créant de nouvelles possibilités d'emploi dans les zones touchées par le déclin des activités liées au charbon et à l'acier.

- Le CEPME consent aux entreprises de tous secteurs des prêts traditionnels ou d'autres, spécialisés, tels les prêts bonifiés aux PME (PBPME). Il distribue également les prêts des communautés européennes et du FDES (Cf.infra).
- Le Crédit Maritime Mutuel contribue envers les professionnels de la mer à la construction et à l'achat de bateaux, aux grosses réparations et à l'achat de moteurs ainsi qu'aux travaux d'installation des établissements de pêche maritime.
- Les Caisses de Crédit Agricole Mutuel consentent les prêts les plus divers (fonciers, d'équipement et de modernisation, d'installation, de conversion, d'élevage) aux exploitants, aux groupements agricoles d'exploitation en commun (GAEC), aux coopératives d'utilisation de matériel agricole (CUMA), aux entreprises agro-alimentaires et aux PME de leur zone de compétence, et aux agriculteurs sinistrés.
- La Caisse Centrale de Crédit Coopératif (Cf. supra) consent des prêts aux conditions du marché ou sur ressources bonifiées émanant de tous organismes publics ou privés en France ou à l'étranger (y compris BEI et CECA).
- Le Fonds Forestier National est un compte spécial du Trésor destiné à faciliter les opérations tendant à l'accroissement, à l'amélioration et à la protection de la production forestière française ou encore la modernisation des scieries. Les concours sont gérés par le Crédit Foncier de France.
- Les Sociétés de Développement Régional (SDR) interviennent dans leur zone d'action géographique propre auprès de toutes les entreprises :
  - . par apport de capital sous forme de participations minoritaires (ou d'obligations convertibles) ou de prêts participatifs (voir plus loin), . par prêts à terme à taux bonifié (PBPME) ou aux conditions du marché, . sous forme de crédit-bail immobilier (voir cette formule infra), . par cautionnement de crédits bancaires à moyen terme, . par le montage et l'instruction de presque toutes les procédures d'aides aux entreprises organisées par les pouvoirs publics.

Les SDR se font également le relais des prêts BEI et CECA.

- La Caisse des Dépôts et Consignations a pour vocation principale de financer les équipements collectifs et le logement social. Elle accepte néanmoins, le plus souvent à la demande de l'Etat et avec sa garantie, de prêter à des entreprises de droit privé.

En outre, elle distribue à l'économie -par l'intermédiaire d'établissements à statut spécial ayant vocation à financer l'industrie tels que le Crédit National, le CEPME, les SDR...- la partie des ressources collectées au titre des CODEVI (Cf. chapitre I) que les différents réseaux sont tenus de lui remettre (100 % pour les PTT, 76 % pour les Caisses d'épargne et le Crédit mutuel, 47,5 % pour les banques).

Sur le quota des fonds récoltés dont ils gardent la disposition, les établissements, de crédit octroient des PBPME aux entreprises dont le chiffre d'affaires est inférieur à 500 millions de F en vue de réaliser un investissement dont "l'intérêt économique est reconnu".

- Le Fonds de Développement Economique et Social (FDES)

Un compte relatif aux "prêts du Fonds de développement économique et Social" (FDES) est ouvert sur les livres du Trésor. Les ressources publiques qui y sont affectées ont pour objet de faciliter la modernisation et l'équipement de l'appareil productif et la réalisation de programmes de développement de la productivité, de conversion et de décentralisation.

Le FDES est géré par le ministère de l'économie, des finances et du budget (direction du Trésor), assisté d'un conseil de direction interministériel composé des ministres chargés de l'industrie, des transports, de l'équipement, du commerce, de l'artisanat, de l'agriculture, etc, et d'un nombre restreint de fonctionnaires de l'Etat et de représentants des principaux organismes financiers publics ou semi-publics. Ce conseil peut déléguer à des comités spécialisés ses pouvoirs en matière d'accord préalable sur les demandes de prêts du FDES.

Les entreprises peuvent prétendre aux prêts ordinaires du FDES en proposant un programme d'investissement d'un intérêt particulier sur le plan de l'aménagement du territoire et de l'adaptation des structures industrielles ou commerciales (accroissement des capacités exportatrices, création durable d'emplois, etc.) qui exige des ressources à long terme difficilement finançables par le système bancaire.

Les prêts "ordinaires" sont accordés, selon l'importance de l'entreprise et celle du programme, par les Comités Départementaux d'Examen des Problèmes de Financement des Entreprises (CODEFI), les Comités Régionaux de Restructuration Industrielle (CORRI) ou, au niveau supérieur, le Comité Interministériel de Restructuration Industrielle (CIRI).

- Les fonds nationaux de garantie, gérés par la SOFARIS (Cf. supra), facilitent l'attribution des crédits :

. le Fonds national de garantie pour la création et la transmission d'entreprises apporte sa caution aux établissements prêteurs de toutes formes de crédits aux PMI créées depuis moins de trois ans ou engagées dans un processus de transmission,

. le Fonds national de garantie des pôles de conversion agit de même au profit des entreprises qui s'implantent ou engagent un programme de développement dans les pôles de conversion, réalisent un chiffre d'affaires inférieur à 500 millions de francs et présentent le caractère d'affaires saines économiquement et financièrement,

. la Fondation à l'initiative créatrice artisanale (FICA) garantit une part des concours à moyen ou long terme octroyés en faveur des

entreprises artisanales pour leur création, leur transmission ou leur développement.

#### 4) Le crédit à court terme

Quant à leur objet, financement d'équipements légers (matériel de transport) ou matériel et outillage promis à une usure rapide (matériel de chantier), les concours de ce type sont semblables aux crédits à moyen terme.

De même, c'est le profit brut retiré de l'utilisation de cet équipement qui doit normalement permettre le remboursement de ce crédit.

Néanmoins, comme il est plus court, il est moins risqué et les garanties généralement exigées sont le nantissement du matériel.

Au plan de la technique bancaire, il s'agit de prêts dont les modalités d'octroi et de remboursement et les organismes distributeurs sont ceux des ventes à tempérament de biens durables de consommation.

Ils seront examinés à l'occasion des crédits destinés aux particuliers.

#### 5) Le crédit-bail

Les besoins d'équipement des entreprises et, accessoirement, des administrations, peuvent également être satisfaits par appel au crédit-bail (ou "leasing") qui n'est pas à proprement parler une opération de crédit.

Cette formule, qui a vu le jour aux Etats-Unis, est réglementée en France par une loi du 2 juillet 1966. Elle consiste en la location d'outillage (crédit-bail "mobilier") ou de biens immobiliers (crédit-bail "immobilier") à usage professionnel spécialement achetés à cette fin par des sociétés financières.

Ces dernières demeurent propriétaires des biens loués jusqu'à l'échéance du contrat, étant entendu qu'à ce terme les locataires ont la faculté d'acquérir lesdits équipements, moyennant un prix tenant compte, au moins pour partie, des versements effectués à titre de loyers.

Le crédit-bail ne nécessite pas de mise de fonds initiale mais présente un coût généralement plus élevé que celui des formules traditionnelles.

Le plus souvent, l'intervention des banques se limite au simple refinancement des créances des sociétés de crédit-bail. Toutefois, depuis le 31.07.86, elles sont autorisées à consentir elles-mêmes des opérations de crédit-bail mobilier sur les ressources collectées en CODEV1. Le Crédit National (par l'intermédiaire de ses deux filiales spécialisées) et les SDR (également par le truchement des filiales créées à cet effet) pratiquent aussi la "location-vente". Enfin, le CEPME intervient pour garantir à l'établissement de crédit-bail le paiement des loyers et charges accessoires par le contractant.

## **B) Les crédits de renforcement de la structure financière des entreprises**

Les prêts  
participatifs.

### **1) Généralités sur les prêts participatifs**

Une loi du 13 juillet 1978 a créé la procédure des prêts participatifs et, en leur assignant le dernier rang dans l'ordre des créances, les a rendus assimilables à des fonds propres. Ils ont donc pour objet à la fois de renforcer la structure financière des entreprises et d'accroître leur capacité d'endettement.

### **2) Les organismes d'intervention**

... privées ou  
sur fonds  
publics

Distribués à l'origine par l'Etat sur fonds du FDES, les prêts participatifs ont été également accordés à partir de 1980 par les banques et les établissements spécialisés dans le financement de l'industrie, les prêteurs pouvant solliciter un cautionnement public.

Les organismes de caution sont les suivants :

- l'Institut de Développement des Industries Agro-alimentaires (IDIA) dans le secteur agro-alimentaire,
- l'Institut de Développement pour l'Economie Sociale (IDES) en faveur des sociétés coopératives, mutualistes et des associations,
- l'Institut pour le Financement du Cinéma et des Industries Culturelles (IFCIC) pour les industries culturelles et techniques liées à la production cinématographique.

Les entreprises appartenant aux secteurs concernés, quelle que soit leur forme juridique, dont le chiffre d'affaires hors taxes ne dépasse pas 500 MF, peuvent solliciter auprès des banques, du Crédit National, du CEPME, des SDR et de la Caisse Centrale de Crédit Coopératif un prêt participatif (qui pourra être garanti par les organismes précités) en vue du renforcement de leur structure financière ou du financement d'investissements immatériels. Le taux est librement défini par le prêteur.

Lorsqu'elles accordent des prêts participatifs sur leurs fonds propres ou leurs fonds d'emprunt, les SDR font appel à l'intervention des Fonds Régionaux de garantie.

Les entreprises du secteur particulier du textile et de l'habillement peuvent bénéficier, dans le cadre d'un programme d'investissement important, d'un prêt participatif spécial financé à 75 % par un prêt participatif privé et à 25 % sur fonds du Comité Interprofessionnel de Rénovation des Industries du Textile et de l'Habillement (CIRITH).

### **3) Les formules particulières**

Prêts d'honneur  
de la SADEF

#### **a) Les prêts d'honneur de la Société d'Analyse et de Diagnostic Economiques et Financiers (SADEF)**

Ces concours sont destinés à aider une personne physique - gestionnaire confirmé- faisant acte de candidature à reprendre une

entreprise industrielle en difficulté, en vue de sauvegarder au moins trente emplois. Le bénéficiaire doit faire des apports financiers personnels égaux à 50 % au moins du prêt d'honneur et posséder, finalement, la majorité du capital.

Les projets sont soumis pour avis à un comité financier composé de représentants du Crédit National, du CEPME, des SDR et de l'IDI mais la décision d'attribution appartient à un jury de chefs d'entreprise.

Le montant du prêt dépend du nombre d'emplois sauvegardés et de l'apport personnel du candidat. Le taux est composé d'un taux de base et d'un taux complémentaire variant selon les résultats de l'entreprise en redressement.

Crédits de politique industrielle

### **b) Les crédits de politique industrielle du Ministère de l'Industrie**

Le ministère de l'industrie dispose d'une dotation budgétaire destinée au renforcement du potentiel industriel du pays au niveau des petites et moyennes entreprises industrielles à caractère régional ainsi que des collectivités, établissements publics et groupements d'entreprises locaux.

Trois types d'opérations peuvent être soutenus par l'octroi de crédits : les projets d'investissement, les études de diagnostic et les actions collectives à l'échelle du département ou de la région.

### **C) Le financement des opérations commerciales avec l'étranger**

Intervention des pouvoirs publics

Afin de maintenir l'équilibre de la balance des paiements de la nation, l'encouragement des exportations est une préoccupation constante des pouvoirs publics. Dès 1945 ont été mis en place des mécanismes et des institutions qui répondaient à trois soucis majeurs et permanents :

- parer aux risques spécifiques de l'exportation,
- dégager des ressources appropriées,
- maintenir des taux stables et relativement bon marché.

Depuis 1985, on a assisté, parallèlement à l'ouverture des marchés de capitaux, à une déréglementation des crédits export, venant compléter le système réglementé et élargir les possibilités de crédit-export par des offres financières sans soutien public.

...face aux risques particuliers

Le crédit à l'exportation présente des risques particuliers du fait des possibilités de dévaluation des monnaies, de l'éloignement des marchés sur lesquels sont livrés les produits et consécutivement de la moindre connaissance que les fournisseurs ont de leur clientèle étrangère, des délais de règlement qui peuvent être très longs (jusqu'à 10 ans et plus).

Les exportateurs peuvent s'entourer des garanties indispensables contre ces risques en souscrivant soit pour un marché déterminé, soit pour un ensemble d'opérations, une police d'assurance-crédit.

... l'assurance-crédit (la COFACE)

On sait que les compagnies d'assurances se chargent de couvrir les risques de non-paiement de certains crédits. Mais dans le domaine des

exportations, ce risque est par nature plus élevé et les Pouvoirs publics ont dû intervenir pour pallier la réticence des sociétés ordinaires d'assurances. La Compagnie Française d'Assurance pour le Commerce Extérieur, dont le capital appartient à des instituts publics et semi-publics de crédit, prend en charge, sous le contrôle et avec l'aide de l'Etat, une large part des risques politiques, catastrophiques et commerciaux des crédits à court et à moyen terme consentis aux acheteurs étrangers.

Cette police bénéficie à l'exportateur, mais peut aussi garantir le banquier qui finance l'exportation ; pour cela, celui-ci se fait transférer la police par voie de délégation.

Un organisme de  
financement : la  
BFCE

L'ampleur des marchés et la durée des délais de règlement impliquent qu'un exportateur puisse disposer facilement des ressources nécessaires afin que sa trésorerie n'en soit pas obérée.

C'est pourquoi a été créée, en 1946, la Banque Française du Commerce Extérieur. Elle intervient dans le processus de bonification des crédits à l'exportation bénéficiant d'un concours public. Elle participe également, pour les opérations initiées avant le 15 juillet 1989, au financement de la part à long terme des crédits à l'exportation.

Les taux stables

La sévérité de la concurrence internationale exige enfin que des taux stables pour des opérations semblables et relativement bon marché soient proposés aux acheteurs étrangers.

Les intérêts qui grèvent le crédit revenant finalement à la charge de l'acheteur étranger, ils constituent un des éléments du prix qu'il paiera en définitive. Ils ne sauraient varier en fonction de la conjoncture monétaire. D'où la mobilisation à taux fixes auprès de la Banque de France des crédits à l'exportation (quand leur durée les fait entrer dans le moyen terme) pour les contrats signés avant le 15.1.1986 ou, pour les contrats signés depuis cette date, la bonification du Trésor par l'intermédiaire de la BFCE.

#### 1) Le financement en francs des importations

Un crédit de trésorerie peut être sollicité mais la forme de financement privilégiée reste le crédit documentaire.

Le crédit  
documentaire

On entend par "ouverture de crédit documentaire" l'acte par lequel un banquier accepte, sous quelque forme que ce soit, de se substituer à un importateur de France métropolitaine, pour régler à un exportateur étranger (ou à son banquier à l'étranger), en devises ou en francs, dans les conditions et délais prévus au contrat commercial, le prix des marchandises expédiées de l'étranger par voie maritime, aérienne ou terrestre, le crédit documentaire étant gagé ou justifié par les documents afférents à ces marchandises et prenant fin à la remise des documents à l'importateur (ou à son mandataire), au plus tard à l'arrivée des marchandises (entrée en douane).

Cette description du crédit documentaire concerne le crédit ouvert par un banquier français (banquier émetteur) au profit d'un exportateur étranger. Les banques françaises sont également conduites à participer, à

titre de banquiers correspondants, à des crédits documentaires ouverts par des banques étrangères en règlement d'exportations françaises.

## 2) Le financement en francs des exportations

Les besoins d'exploitation liés à l'activité exportatrice d'une entreprise sont, par nature, analogues à ceux qu'occasionne son courant d'affaires en métropole. Toutefois d'importants contrats portant sur des biens d'équipement peuvent entraîner des besoins justifiant l'octroi de crédits spécifiques pendant la période d'exécution du marché et, éventuellement après son exécution lorsque les règlements de l'acheteur étranger doivent s'échelonner sur une certaine période.

Crédit-fournisseur  
et crédit-acheteur

Les crédits correspondants sont montés sur la tête de l'entreprise exportatrice (procédure du "crédit-fournisseur") ou, cas de plus en plus fréquent, sur celle des banques françaises (procédure du "crédit-acheteur").

Il est apparu, en effet, souhaitable de dégager le fournisseur des risques et du financement d'opérations importantes et s'étendant sur une longue durée. Pour parvenir à ce résultat, les banques françaises mettent à la disposition de l'acheteur étranger, dans le cadre d'une convention dite "de crédit-acheteur", les sommes nécessaires au paiement comptant des prestations réalisées par le fournisseur français conformément au contrat commercial. La mise à disposition du crédit-acheteur peut intervenir soit pendant la période de fabrication (utilisation de paiements progressifs - cf. ci-dessous), soit seulement à partir du moment où le fournisseur a terminé ses livraisons et prestations contractuelles (crédit-acheteur sec).

Crédit de  
préfinancement  
spécialisé...

### a) Les crédits en période de fabrication

Au cours de la période de fabrication, c'est-à-dire pendant la phase d'exécution d'une commande étrangère, l'entreprise présente des besoins de trésorerie particuliers au marché considéré. Ceux-ci peuvent être financés par un crédit de préfinancement qualifié pour cette raison de spécialisé.

Ce type de crédit s'applique en principe au financement de contrats d'un montant important, dont l'exécution s'étend sur une longue période et qui concernent la fourniture de biens d'équipement ou de prestations de services (ingénierie notamment) à l'exclusion des contrats portant uniquement sur des matières premières ou des biens de consommation. Sous réserve de répondre à des conditions minimales de montant et de durée d'exécution, ces contrats peuvent bénéficier du "taux stabilisé" dont la gestion est assurée par la BFCE.

et paiements  
progressifs en  
crédit-acheteur

Selon les instructions qu'elles reçoivent de l'acheteur étranger dans le cadre de la convention de crédit, les banques françaises peuvent mettre les fonds à la disposition de l'exportateur :

- soit en fonction du rythme des expéditions : il s'agit de paiements progressifs sur prestations externes,
- soit en fonction des dépenses de fabrication, d'événements techniques jalonnant la période d'exécution ou d'un rythme calendaire,

expressément prévus dans la convention : il s'agit de paiements progressifs sur prestations internes.

Mobilisation de créances sur l'étranger... à court terme (crédits-fournisseurs) et.

### **b) La mobilisation des créances nées sur l'étranger (MCE)**

Les entreprises ont la possibilité de mobiliser auprès de leur banquier leurs créances en francs et en devises sur l'étranger se rapportant à des exportations de biens ou de services français dont le règlement n'excède pas deux ans à compter de la réalisation des travaux et prestations ou de la sortie des marchandises du territoire métropolitain (ou de la livraison de celles-ci à l'acheteur si le vendeur a constitué un stock à l'étranger).

Le banquier peut s'assurer de la réalité de l'exportation en demandant des justificatifs (documents douaniers, factures...).

... à moyen et long terme (crédits-fournisseurs et crédits-acheteurs)

Un accord international de 1976, dénommé "Consensus" classe les pays en 3 catégories, selon leur niveau de ressources : "riches", "intermédiaires", "en développement". A chaque catégorie, correspond un barème de "taux de sortie" planchers que les pays signataires, fortement industrialisés, se sont engagés à respecter dans leurs contrats payables à moyen ou long terme sur l'étranger, lorsqu'ils apportent un soutien public à leurs propres exportateurs.

Actuellement, les exportateurs et leurs banquiers disposent de trois types de procédures entre lesquels ils peuvent arbitrer en fonction de leurs propres anticipations, sous réserve, le cas échéant, du respect de certaines conditions. Ce sont, décrites de façon très schématique :

- La procédure administrée dont sont exclus les pays acheteurs "riches", ainsi que les pays intermédiaires en période de fabrication (paiements progressifs -cf. ci-dessus): traités aux conditions du consensus, ces contrats bénéficient de la garantie de la Coface et d'une fixité de taux gérée par la BFCE (stabilisation).
- La procédure de garantie pure faisant intervenir seulement la Coface en couverture, notamment, du risque de crédit et du risque politique. Le financement incombe totalement aux établissements de crédit, sans soutien public à ce titre, en respectant cependant les termes du consensus.
- La procédure des crédits libres, sans aucun soutien public, ni en garantie, ni en financement, non assujettis aux règles du consensus.

La Banque de France ne pratique plus de mobilisation privilégiée des créances à moyen terme, nées de l'exécution de contrats signés depuis le 15.1.86. S'y est substituée la procédure de stabilisation citée plus haut, gérée par la BFCE pour le compte du Trésor.

Pour les marchés passés antérieurement à cette date, elle continue de bonifier les opérations par un réescompte à taux fixe d'une fraction des créances à échoir, de manière à permettre aux établissements de crédit de facturer le "taux de sortie" du consensus ; dans ce schéma, elle contribue, pour les contrats signés antérieurement au 1er janvier 1981, à fournir aux banques une partie de la trésorerie nécessaire. Depuis lors, elle n'intervient plus qu'en bonification, reprenant immédiatement au taux du marché interbancaire les liquidités injectées par le réescompte,

technique qui évite les effets pervers, sur la conduite de la politique monétaire, d'un escompte à taux fixe privilégié, non plafonné en montant.

Crédits de  
prospection et  
de mobilisation  
d'indemnités  
de sinistre

### **c) Les crédits destinés à faciliter le développement ou le dénouement des exportations**

Il s'agit soit de crédits de prospection (bénéficiant d'une garantie COFACE ad hoc), soit de crédits de mobilisation des indemnités de sinistre dues par la COFACE à la suite d'événements d'ordre public ou privé intervenus dans le pays débiteur au cours de l'exécution du contrat ou après.

Par ailleurs, afin de faciliter l'accès des PME aux marchés à l'exportation, les Pouvoirs publics ont créé un Fonds de garantie des cautions à l'exportation destiné à contre-garantir partiellement les cautions délivrées par les banques au profit des PME de certains secteurs (bâtiment et travaux publics, mécanique et transformation des métaux, électricité et électronique). Le fonds est géré par la SOFARIS (Cf. supra) dont la garantie est obligatoirement associée à l'intervention en risque des organismes professionnels correspondants à ces secteurs d'activité.

### 3) Les financements en devises

Les banques françaises, ainsi que les personnes physiques ou morales installées à l'étranger (organismes financiers, entreprises, particuliers) peuvent consentir des prêts en devises aux entreprises implantées en France, ainsi, d'ailleurs, qu'aux particuliers y résidant. Les opérations de change des résidents sont actuellement totalement libres, sous quelque forme que ce soit, au comptant et à terme.

Avances en  
devises

Ces concours peuvent prendre la forme de prêts (crédits destinés à financer des investissements ou à renforcer la trésorerie) ou d'avances en devises, notamment pour financer le commerce international :

- Avances en devises aux importateurs :

Elles permettent à l'importateur de régler dans les meilleurs délais le prix des marchandises importées ou de payer des acomptes. Elles peuvent également être affectées au règlement de prestations de services fournies par des non-résidents.

En pratique, ces avances sont consenties à terme fixe (3 mois maximum, 6 mois dans certains cas exceptionnels) et à taux fixe, ou bien en compte courant à taux variable. Elles ne sont pas mises à la disposition des importateurs, mais directement affectées par le banquier au règlement du fournisseur étranger (pas de cession de devises sur le marché).

- Avances en devises aux exportateurs :

Ces avances sont consenties, jusqu'à la date de règlement de l'exportation prévue au contrat, aux exportateurs de marchandises et de services qui ne mobilisent pas en francs, auprès de banques françaises, leurs créances sur l'étranger. Les devises correspondantes sont cédées sur le marché des changes et leur contre-valeur est mise à la disposition des exportateurs. Les devises reçues de l'étranger lors du paiement du contrat

seront ensuite directement affectées au remboursement de l'avance en devises.

Ces avances peuvent aussi être affectées au règlement de dépenses engagées à l'étranger pour la conclusion et l'exécution de marchés à l'exportation, ou bien au financement de stocks à l'étranger, de ventes d'articles sur catalogue ou d'avances sur chiffre d'affaires réalisé à l'étranger.

### **Section III - Le financement des dépenses des particuliers**

Les ménages recourent au crédit pour financer soit leurs dépenses courantes, soit, plus fréquemment, des dépenses spécifiques d'une certaine importance eu égard au montant de leurs revenus (achat de biens de consommation semi-durables tels que les meubles, les appareils électroménagers, les automobiles, acquisition d'un logement).

Les prêts aux ménages se sont développés au lendemain de la dernière guerre. Ils ont été accordés par des sociétés financières, spécialement créées à cet effet, dont l'activité a été concurrencée, ultérieurement, par celle des banques.

#### A) Le crédit à la consommation

##### Définition

Le crédit à la consommation peut être défini comme "tout crédit consenti à des particuliers pour le paiement de biens de consommation ou de services". Il se présente sous différentes formules.

##### Le crédit en compte auprès des fournisseurs

Le système de l'inscription en compte par un commerçant des achats de ses clients a été longtemps la seule forme de crédit à la consommation et reste encore parfois pratiqué actuellement. Ces crédits sont remboursés en fin de mois, ou même seulement au moment de l'encaissement de la vente des récoltes lorsqu'ils sont consentis à des agriculteurs.

Mais voyons les formes bancaires du crédit à la consommation.

##### Les cartes de crédit

#### 1) Les cartes de crédit

Ces cartes, émises par les banques ou des entreprises commerciales, permettent à leurs titulaires d'acquitter leurs dépenses à des points de vente désignés en signant la facture présentée par le fournisseur : celui-ci adresse ladite facture à un organisme centralisateur qui la règle et se fait lui-même payer en fin de mois par le débiteur (cartes de paiement différé). Dans certains cas, le titulaire de la carte peut faire prolonger ce paiement différé par un véritable crédit bancaire dans le cadre de la réglementation du crédit à la consommation ou sous la forme d'un prêt personnel (cartes de crédit).

Mais le crédit à la consommation revêt surtout deux formes principales : les ventes à tempérament et le crédit personnel.

120.

## 2) Les ventes à tempérament

Les ventes à crédit ou à tempérament

Dans leur forme actuelle, les ventes à crédit ne remontent pas au-delà de la guerre de 1914. Elles sont nées des initiatives des vendeurs d'automobiles américains qui désiraient ouvrir un vaste marché à un moyen de locomotion nouveau, dont le coût ne pouvait être abaissé que par la fabrication en grande série.

Leur objet

Elles s'appliquent à un bien consommable mais durable dont l'existence doit en général dépasser la date prévue pour le remboursement intégral du prêt (appareils ménagers ou automobiles par exemple).

Toutefois, les banques et sociétés financières développent la vente à crédit de services -tels que le prix d'un voyage touristique- bien que ceux-ci soient consommés avant que le remboursement du crédit ne soit achevé.

Leur durée

Le crédit à la consommation, parce qu'il permet de financer l'achat d'un bien qui perd assez rapidement de sa valeur ou un service rendu une fois pour toutes (voyage), ne saurait être que de courte durée. C'est ce qui le distingue du crédit hypothécaire, qui peut s'étaler sur un grand nombre d'années parce que le gage conserve sa valeur pendant une longue période.

Leur méthode

En général, les ventes à crédit s'accompagnent d'un versement initial de l'emprunteur. Les conditions du contrat prévoient un remboursement échelonné (par effets de chaîne ou par contrat de prêt), le plus souvent mensuel, d'où l'appellation de "vente à tempérament".

Avantages et inconvénients des ventes à crédit

Le crédit à la consommation présente pour l'économie un certain nombre d'avantages qui ont été à l'origine de son développement rapide, mais des risques particuliers pour le prêteur et un inconvénient important pour le bénéficiaire, son coût.

- Il permet l'achat de biens qui seraient hors de la portée de certaines catégories sociales dont le salaire n'est pas assez élevé. Le niveau de vie de la population s'en trouve accru.
- Il favorise la production en grande série de ces biens et permet de réduire leur prix de revient.

Les risques viennent de ce que :

- le crédit à la consommation, par opposition au crédit à la production, ne crée pas de richesses pour l'emprunteur. Il n'apporte donc aucune garantie de remboursement.
- l'emprunteur peut avoir des difficultés à rembourser à l'échéance fixée, s'il a mal calculé par exemple la marge existant entre ses dépenses incompressibles et son salaire. En outre, il peut perdre son emploi.
- le bien qui sert de gage au crédit peut être détruit car il est laissé entre les mains du débiteur (par exemple : automobile).

**Le coût** Ce crédit est en général coûteux pour le bénéficiaire. Les taux appliqués comprennent en effet les frais d'établissement du dossier d'enquête, de correspondance, de manipulation des effets, le coût de leur recouvrement et la couverture des risques de non-paiement. Ces charges grèvent lourdement les petits crédits, ce qui peut expliquer, sinon justifier, leur cherté.

**Les organismes de financement** Le plus souvent, ce sont des organismes spécialisés qui se chargent du financement : ils ont soit le statut de banque, soit celui de société financière.

### 3) Le crédit personnel

**Le crédit personnel** Le crédit personnel est un crédit qui n'est plus consenti en fonction des biens achetés, mais en considération des rentrées de fonds prévisibles de l'emprunteur.

**Nature** Il consiste en prêts accordés par les banques à leurs clients avec lesquels elles sont en relations régulières depuis un certain temps (au minimum un ou deux ans) et dont elles peuvent apprécier les revenus habituels. Il n'existe pas de garanties réelles de remboursement et ce type de crédit repose tout entier sur la confiance que la banque estime pouvoir faire à son client en raison du bon fonctionnement de son compte.

**Conditions** La première précaution est de limiter le prêt en durée et en montant : ces limites sont variables d'une banque à l'autre et selon que les circonstances monétaires rendent le crédit plus ou moins facile. En moyenne ces prêts peuvent atteindre deux ans et n'excèdent pas un montant correspondant à trois mois de salaire.

Un deuxième ordre de précautions est constitué par les conditions habituellement imposées à l'emprunteur :

- . versement du salaire à un compte ouvert chez l'établissement prêteur -ce qui va de soi- ;
- . garantie contre les risques graves de décès ou d'invalidité de l'emprunteur qui peuvent affecter le bon dénouement du prêt ;
- . aval ou caution d'un tiers si l'emprunteur n'est pas très ancien ou si ses revenus ne semblent pas suffisants.

**Organismes de financement** Le crédit personnel est consenti par les banques, les sociétés financières et les caisses d'épargne et de prévoyance ("prêts personnels familiaux"). Signalons également les Caisses de Crédit Municipal qui font, traditionnellement, des prêts sur gages ("Mont-de-Piété") mais aussi des prêts à but social ou familial aux fonctionnaires en activité.

## B) Le crédit au logement

Il existe enfin un type particulier de crédit, qui a pour objet l'acquisition<sup>23</sup> d'un bien qui se rattache à l'investissement, c'est le crédit au logement.

### Généralités

Des changements fondamentaux ont profondément modifié les conditions de l'opération de construction qui traditionnellement était réalisée, dans le cas le plus général, à l'initiative et par les soins d'un particulier.

D'abord une croissance urbaine accélérée a conduit à la réalisation non plus de simples immeubles, mais d'ensembles immobiliers. Ensuite le logement est devenu l'un des signes tangibles de l'insertion sociale du monde du travail. On peut parler quasiment de nos jours d'un droit au logement comme il y a un droit au travail qui explique l'intervention étendue et multiforme des Pouvoirs publics dans ce domaine.

Il en est résulté une réglementation en évolution perpétuelle, touchant à divers domaines dans lesquels s'insère l'opération de construction : aménagement de l'espace urbain, maîtrise du sol, propriété foncière et immobilière (avec apparition et généralisation de la copropriété), fiscalité aussi, et enfin financement.

Il s'ensuit que le propriétaire définitif n'est plus nécessairement le maître de l'ouvrage, ni celui qui en prend l'initiative. La complexité des tâches qu'impose dans ce contexte nouveau la construction immobilière fait que l'opération de construction est devenue le plus souvent une affaire collective et une affaire de spécialistes. Au premier rang de ceux-ci, il faut citer le promoteur immobilier.

### Le promoteur immobilier

Le promoteur est l'intermédiaire des nombreux intervenants à l'opération de construction : professionnels du bâtiment, acquéreurs, banques, administrations, etc. Il doit prendre "le soin principal" de l'affaire, c'est-à-dire pourvoir à son organisation technique, financière et juridique et veiller au bon déroulement et au bon achèvement des travaux.

Le législateur s'est attaché à préciser ses obligations, de manière à protéger l'accédant à la propriété du logement.

### Le cadre juridique

A cette fin, le législateur s'est surtout servi de dispositions fiscales : il a réservé le bénéfice d'un régime de faveur aux seules opérations auxquelles se trouvaient attachées certaines garanties d'achèvement ou de remboursement qu'il avait instituées par ailleurs.

En outre, l'Administration a limité le bénéfice de ce régime aux programmes réalisés selon les formules qui offraient par elles-mêmes le maximum de garantie à l'accédant à la propriété -la vente à terme ou la vente en l'état futur d'achèvement<sup>24</sup>.

22. Ne figure pas au programme du concours de Secrétaire Comptable

23. Ou la consommation d'un service (service du logement)

24. Elle confère à l'acquéreur la propriété de ce qui est construit, au moment du contrat, et transfère la propriété des constructions à venir au fur et à mesure de leur réalisation. La vente à terme confère la propriété de l'immeuble (ou du logement) après achèvement de la construction.

Dans la pratique, chaque grande opération immobilière est isolée dans un cadre juridique approprié : la société civile immobilière.

### 1) Le financement de la construction de logements

Le financement  
intérimaire (ou  
crédits aux  
promoteurs)

Ces considérations éclairent la nature des financements que réclame la construction, et le domaine d'intervention des banques en cette matière. Entre le moment où le terrain est acquis et les premières études entreprises, et celui où la construction est réalisée et vendue, il s'écoule un délai de plusieurs années durant lequel les débours sont importants (prix du terrain, frais d'études, premières dépenses de construction...).

C'est la phase du financement intérimaire : les banques accordent à la société civile immobilière, créée par le promoteur, des crédits destinés à financer les terrains ou le démarrage de la construction. Le prêteur ouvre dans ses livres un compte au nom de l'opération et le crédit est utilisé en appoint des autres ressources en fonction des dépenses réelles sur présentation des justificatifs.

D'une manière générale le financement intérimaire couvre les besoins résultant du décalage entre les dépenses engagées et les recettes encaissées. Plus celles-ci sont tardives, plus les besoins intérimaires sont élevés.

Les garanties  
bancaires

Les banques accordent également, sous forme de caution ou sous forme d'ouverture de crédit confirmée, des garanties d'achèvement ou de remboursement. Les premières sont constituées par un engagement au profit des acquéreurs d'apporter les fonds qui seraient nécessaires à l'achèvement du programme au cas où le promoteur serait défaillant et incapable de livrer la construction. Par la garantie de remboursement, la banque s'engage à reverser à l'acquéreur, s'il le désire, les sommes qu'il a versées au promoteur défaillant.

### 2) Le financement de l'acquisition de logements

On vise ici non pas les moyens financiers nécessaires à l'édification proprement dite des immeubles, mais les possibilités financières offertes aux organismes ou aux particuliers qui veulent se rendre propriétaires de logements.

Quatre grands secteurs se dégagent:

Le secteur public

On sait que le financement privé de la construction avait disparu avant la dernière guerre. Au surplus l'insuffisance de l'épargne et la nécessité de développer la construction firent qu'on se tourna tout naturellement vers l'Etat. De là le développement de tout un secteur public (secteur HLM notamment) qui n'est que mentionné ici.

Le secteur aidé

Parallèlement à ce secteur éminemment social, l'Etat avait encouragé la reprise de la construction privée par l'octroi d'une aide à la pierre, représentée par une prime. Initialement accordée sous forme de bonification d'intérêt, l'aide de l'Etat est versée depuis 1988 sous forme d'une subvention aux établissements prêteurs.

Le secteur  
"administré"  
ou "conventionné"

Ce secteur regroupe des prêts qui ne bénéficient pas de bonifications d'intérêt mais qui sont distribués par des établissements ayant signé une convention avec l'Etat et qui peuvent à ce titre donner lieu au versement d'une aide publique, soit sous forme d'une prime pour le régime d'épargne-logement, soit sous forme d'une aide personnalisée au logement (APL) dans le cas du prêt conventionné.

L'APL est destinée à alléger le poids des charges locatives ou des remboursements d'emprunts pour les ménages à ressources faibles ou modestes. Calculée en fonction des dépenses de logement (remboursement des prêts immobiliers ou loyer + montant forfaitaire de charges), de la composition de la famille et des ressources du ménage, cette aide est généralement versée selon le mode du tiers payant au bénéfice du bailleur ou de l'organisme prêteur ; sa gestion est assurée par les organismes en charge des prestations familiales.

Le secteur libre

Il s'agit des différentes formes de prêts propres à chaque réseau distributeur, qui les dispense aux conditions du marché, sans références à une réglementation ni aide publique directe. Généralement, les concours financiers sont consentis majoritairement à taux fixes et à remboursements contractuels constants. Les périodes de forte inflation ont toutefois conduit les établissements de crédit à mettre en place des prêts à annuités progressives. Et depuis une époque récente, les banques commerciales et les établissements spécialisés proposent aux accédants à la propriété des formules de prêts à taux révisables ou référencés, la répercussion des variations des index de référence pouvant se traduire par une modification de montant des remboursements mais aussi de la durée du prêt.

Le secteur aidé

a) Les prêts du secteur aidé

Les PAP et PAJ

Les prêts aidés pour l'accession à la propriété (PAP) sont consentis aux accédants à la propriété disposant de ressources inférieures à un plafond fixé par arrêté et tenant compte de la composition du ménage, de l'activité du conjoint et de la zone géographique d'implantation du logement. Les occupants des logements financés avec un PAP bénéficient de l'APL. Ces prêts à taux privilégié sont accordés aux personnes physiques qui, pour leur résidence principale, construisent leurs logements, acquièrent des logements neufs ou anciens en vue de leur amélioration, agrandissent des logements ou aménagent à usage de logements des locaux non destinés antérieurement à l'habitation. Le taux est soit fixe (PAP), soit ajustable (PAJ) selon un indice évoluant en fonction de la variation générale des taux de rémunération. Les PAP peuvent être assortis de divers prêts complémentaires.

Le Crédit Foncier de France assure l'essentiel de la distribution, soit directement, soit avec le concours des Sociétés Anonymes de Crédit Immobilier.

Le secteur  
"administré"  
ou "conventionné"

b) Les prêts du secteur "administré" ou "conventionné"

Ces concours ne bénéficient pas de bonifications d'intérêt mais peuvent donner lieu au versement d'une aide publique (primes pour

l'épargne-logement, APL pour les prêts conventionnés) en contrepartie de laquelle l'Etat fixe la réglementation des régimes de prêts.

#### L'épargne-logement

- L'épargne-logement consiste à associer l'octroi d'un crédit à une épargne préalable de l'emprunteur.

Les caractéristiques des deux formules suivant lesquelles l'épargne logement est appliquée -le compte et le plan- ont été définies à l'occasion de l'examen des ressources des banques, chacune de ces deux formules présentant des attraits différents quant à la disponibilité et à la rentabilité pour le souscripteur. La formule du plan, en particulier, a permis d'orienter vers le financement de la construction des épargnants n'ayant souscrit des plans qu'en vue de leur seule rentabilité, sans intention d'acquérir un logement.

Le montant du prêt d'épargne-logement (destiné à une résidence principale ou -sous certaines conditions- à la résidence secondaire) est calculé en fonction des intérêts acquis au souscripteur et de la durée de remboursement qu'il choisit. Les intérêts à payer par l'emprunteur (hors frais financiers et de gestion) sont fonction des intérêts acquis décomptés au jour de la demande de prêt ; un coefficient, qui est de 1,5 ou 2,5 selon qu'il s'agit d'un compte ou d'un plan, leur est appliqué afin de déterminer la somme des intérêts dus par l'emprunteur. En tout état de cause le montant du prêt est limité à 150 000 F pour les comptes et à 600 000 F pour les plans ; la durée maximale est de 15 ans, le taux d'intérêt s'élève à 4,25 % pour le compte et à 6,32 % pour le plan.

Essentiellement destiné à couvrir les frais d'acquisition du logement, le prêt d'épargne-logement peut aussi en financer l'amélioration.

#### Les prêts conventionnés

- Les prêts conventionnés (PC) sont consentis -toujours en vue d'une occupation à titre de résidence principale (occupation au moins 8 mois par an)- pour financer :

- . l'acquisition de droits de construire ou de terrains destinés à la construction, la construction ou l'acquisition directes de logements ;
- . l'acquisition de logements existants suivie ou non de travaux d'amélioration nécessaires ;
- . l'amélioration de logements, compris dans des programmes d'intérêt général approuvés par le Préfet (opérations programmées), par une personne physique déjà propriétaire de ce logement ;
- . travaux destinés à l'amélioration de logements achevés depuis au moins dix ans et/ou à la réduction des dépenses d'énergie dans les logements existant au 1.7.81 ou ayant fait l'objet avant cette date d'une demande de permis de construire ;
- . certains travaux d'agrandissement de logements existants.

Le logement doit répondre à des normes de surface et de prix mais aucune condition de ressources n'est exigée des emprunteurs. En revanche, l'apport personnel doit s'élever à 10 % au moins du coût de l'opération.

L'acquéreur d'un logement bénéficiant d'un prêt conventionné profite en principe d'un avantage de taux par rapport aux concours normaux qu'il pourrait obtenir des banques. En effet le taux des prêts conventionnés -fixe ou révisable selon le contrat- ne peut excéder un taux de référence révisé trimestriellement par le Crédit Foncier de France et augmenté d'une marge.

Le secteur libre

c) Les prêts du secteur libre

Ce secteur regroupe les concours financiers au logement de caractère général, dispensés aux conditions de marché sans référence à une réglementation ni aide publique directe. Ils peuvent être utilisés comme prêts uniques, comme prêts principaux ou complémentaires ou comme crédits d'anticipation de prêts d'entreprises de crédit différé.

Les crédits à court terme

- Les crédits à court terme (jusqu'à 3 ans) ou crédits relais sont consentis pour permettre à l'acquéreur d'un bien immobilier d'anticiper la vente d'un autre bien immobilier destinée à financer tout ou partie de la nouvelle acquisition.

Les crédits à moyen terme

- Les crédits à moyen terme financent l'achat ou la construction d'un logement neuf destiné à servir de résidence principale, et tous les travaux dans les logements répondant à cette fin. Leur attribution donne lieu à la prise de garanties (hypothèque, caution, assurance...).

Des possibilités, plus restreintes, sont réservées au financement des résidences secondaires.

Les prêts hypothécaires à long terme  
Le marché hypothécaire

- Les prêts bancaires hypothécaires à long terme

Il a été institué en 1966 un marché hypothécaire dans le but d'allonger la durée et d'abaisser le coût du crédit immobilier et, parallèlement, de procurer aux établissements prêteurs la faculté de se refinancer en cas de besoin.

Les créances détenues par les établissements de crédit nées de l'octroi de prêts hypothécaires sont représentées globalement par des billets de mobilisation, ce qui les rend négociables sur le marché hypothécaire. Elles sont naturellement recherchées par les établissements en quête d'emplois relativement longs de leurs ressources -tels que les compagnies d'assurance- mais elles sont également acquises par les banques, ce qui illustre ici encore leur fonction de "transformation". Au surplus, l'acquisition de créances hypothécaires est pour elles un emploi des fonds déposés dans les comptes d'épargne-logement qui leur est imposé.

Déjà réformé en 1969, le marché hypothécaire a été aménagé par la loi du 11 juillet 1985 de façon à lui assurer une perméabilité avec le marché financier et à faciliter la satisfaction en permanence des besoins des établissements demandeurs. Les refinancements, qui ont progressivement diminué sur le marché hypothécaire classique pour disparaître totalement en mai 1987, ont ensuite été effectués exclusivement auprès de la Caisse de Refinancement Hypothécaire. Par la création de la C.R.H., qui souscrit les billets que les organismes spécialisés lui présentent et les finance en mettant en circulation sur le marché obligataire des obligations à long terme, les établissements prêteurs trouvent un intermédiaire capable de leur assurer un

financement long et massif. Ainsi s'est opérée une transformation progressive des conditions de mobilisation des créances.

Les créances à long terme éligibles au marché hypothécaire, dont la durée peut atteindre vingt ans, sont destinées à l'achat d'un logement neuf ou ancien quelle qu'en soit la destination, ainsi qu'aux travaux importants d'amélioration et de gros entretien. Leur montant maximal est fixé à 80 % du montant de la dépense dans les cas courants. Les garanties sont, obligatoirement, l'hypothèque, et autres garanties jugées utiles. Les taux proposés sont comparables à ceux des prêts immobiliers classiques, avec toutefois une légère décote tenant aux dispositions réglementaires.

#### d) Financements divers

##### - L'action des pouvoirs publics pour l'amélioration de l'habitat

L'action entreprise par les pouvoirs publics, depuis quelques années, en faveur de l'habitat existant a facilité le développement des prêts du secteur aidé ou conventionné. L'Etat consent également des aides directes en vue de participer aux travaux de conservation, d'équipement ou d'amélioration : subventions de l'Agence Nationale pour l'Amélioration de l'Habitat (ANAH) et primes des Directions départementales de l'Équipement.

##### - Les prêts individuels accordés au titre de la contribution forfaitaire sur les salaires

Nous mentionnerons ici pour simple information, car il ne s'agit pas de crédit bancaire, cette possibilité de financement connue sous l'appellation de "1 % patronal".

Les entreprises commerciales ou industrielles employant dix salariés au moins sont assujetties à une contribution forfaitaire en faveur du logement, assise sur les salaires qu'elles ont versés (0,45 % actuellement). Le produit de cette contribution est géré par les entreprises elles-mêmes ou, le plus souvent, par des organismes habilités à recevoir celle-ci. Dans le premier cas, la contribution est redistribuée aux salariés sous forme de prêt ; dans le second cas, elle donne lieu à la réservation de logements locatifs ou de chambres dans des foyers ou bien à des prêts en vue de l'accession à la propriété ou de l'amélioration de l'habitat. Ces prêts peuvent venir en complément de toute autre forme de concours.

Dispositions  
législatives  
prises en faveur  
de la clientèle

Pour clore l'étude des techniques de crédit, il convient de donner quelques indications sur l'action des pouvoirs publics relative à l'information et à la protection des ménages en matière de crédit.

Des dispositions législatives spéciales (lois du 10 janvier 1978 pour le crédit mobilier et du 13 juillet 1979 pour le crédit immobilier) avaient déjà pour effet :

- d'assurer aux particuliers une meilleure connaissance des conditions du prêt qui leur est proposé sous forme d'offre préalable
- d'établir éventuellement l'interdépendance entre le contrat de financement et le contrat de vente du bien correspondant,

- de limiter le montant des pénalités que le prêteur peut exiger en cas de remboursement anticipé ou de défaillance du débiteur.

La loi bancaire du 24 janvier 1984 a encore élargi la "moralisation" des relations entre les banques et leur clientèle :

- Les concours à durée indéterminée aux entreprises ne peuvent être réduits ou interrompus que sur notification écrite à l'expiration d'un délai de préavis fixé lors de l'octroi du prêt (sauf en cas de comportement gravement répréhensible ou de situation irrémédiablement compromise de l'emprunteur).
- La profession d'intermédiaire entre un établissement de crédit et sa clientèle doit répondre à des conditions réglementaires. L'activité consistant à rapprocher entre eux particuliers ou entreprises est désormais interdite.
- Le crédit gratuit se voit lui aussi plus étroitement réglementé.
- La loi du 18 janvier 1992 renforçant la protection du consommateur étend à toutes les catégories de crédits non immobiliers les règles de publicité prévues par la loi du 10 janvier 1978.

Enfin, le développement des situations de surendettement des ménages a conduit à la promulgation, le 31 décembre 1989, de la loi dite "loi Neiertz" mise en application le 1er mars 1990. Cette loi comporte deux grands volets : elle vise aussi bien à remédier au problème du surendettement qu'à en améliorer la prévention.

Sur le premier point, des commissions départementales de conciliation sont chargées de l'élaboration d'un plan amiable de règlement. Elle sont composées de représentants de l'ensemble des parties intéressées : créanciers, pouvoirs publics, organisations de consommateurs ; leur secrétariat est confié à la Banque de France. Faute d'accord, le juge d'instance se voit conférer des pouvoirs élargis pour mettre fin à la situation difficile du débiteur.

La prévention est organisée autour de deux grands axes. D'une part, la loi renforce les dispositions concernant l'information en matière de crédit à la consommation (limitation des effets néfastes des ouvertures de crédit permanent notamment) et de crédit immobilier (en particulier, développement de la publicité des conditions de crédit ou d'achat). D'autre part, les établissements de crédit ont la possibilité de consulter un fichier recensant les incidents de paiement sur les crédits aux particuliers et dont la gestion est confiée à la Banque de France.

## CONCLUSION

On soulignera, à l'issue de cette deuxième partie, l'extrême variété des besoins de financement d'une économie moderne non seulement pour se développer, mais aussi, comme c'est le cas depuis plusieurs années dans nombre de pays industrialisés, pour faire face à une crise mondiale exacerbée par la pression commerciale de nations jeunes et dynamiques.

Si les banques continuent à jouer un rôle spontanément expansionniste en permettant aux entreprises de démultiplier leurs fonds propres, les pouvoirs publics se trouvent de plus en plus amenés à participer directement à l'orientation ou au sauvetage de secteurs entiers de l'économie, comme en témoigne l'apparition de procédures sans cesse plus complexes et spécialisées.

Aussi les autorités doivent-elles, dans cette optique, mener avec beaucoup de prudence leur politique monétaire en vue d'éviter tout à la fois les tensions inflationnistes dues à une trop large distribution des moyens de paiement et l'asphyxie d'une structure quelque peu malmenée par les événements extérieurs.



# TROISIEME PARTIE

## LES VALEURS MOBILIERES



### INTRODUCTION

#### I - LES DIFFERENTES CATEGORIES DE VALEURS MOBILIERES

#### II - LE MARCHE FINANCIER - LA GESTION DES VALEURS MOBILIERES

### CONCLUSION





## INTRODUCTION

Les valeurs mobilières ont fait l'objet d'une large diffusion en France essentiellement à partir de la seconde moitié du XIXe siècle. Ce fait est lié au développement du capitalisme, à la révolution industrielle, puis à la progression du secteur des services dans une période de progrès technique.

En raison de cette évolution, la fonction d'entrepreneur et la réunion des capitaux qu'elle implique ne peuvent plus être animées par un seul individu. Des sociétés ayant pour objet de produire, de fournir des prestations ou de faire le commerce se constituent. Pour réunir le capital nécessaire à leur activité, elles font appel aux détenteurs d'une épargne (personnes physiques ou morales désireuses d'investir) en créant et en plaçant auprès d'eux des valeurs mobilières.

Ces valeurs représentent :

- soit des droits d'associés ou actions qui confèrent à leurs propriétaires le droit de percevoir, sous forme de dividendes, une part des bénéfices distribués par la société et qui peuvent varier d'une année à l'autre. Pour cette raison, les actions sont définies comme des valeurs mobilières à revenu variable.
- soit des droits de créanciers ou obligations qui matérialisent un droit de prêteur à long terme. Leurs propriétaires perçoivent un intérêt annuel généralement fixé mais qui peut être variable ou révisable en fonction de normes déterminées à l'émission. Les titres de cette nature sont qualifiés de valeurs mobilières à revenu fixe.

Cependant, avec l'apparition de nouveaux produits d'épargne tels que les certificats d'investissement, les titres participatifs, les obligations à bons de souscription d'actions, ou encore les O.A.T., on assiste à un effacement de la distinction traditionnelle entre actions et obligations et à une sophistication croissante de la nature des titres émis par le secteur privé mais aussi et surtout par le secteur public<sup>1</sup> (cf. Chapitre I - Les différentes catégories de valeurs mobilières).

Une définition synthétique de la notion de valeurs mobilières pourrait donc être : titre négociable permettant, par la création de droits à rencontre des personnes émettrices d'assurer le financement de celles-ci. Ces personnes sont désignées par la loi : il s'agit de l'Etat, de la plupart des autres collectivités publiques, des sociétés par actions et, depuis la loi du 11 juillet 1985 des associations ayant une activité économique. Cette limitation des émetteurs s'explique par le souci du législateur de protéger l'épargne du public : étant négociables, les valeurs mobilières ont vocation à circuler ; de ce fait, leurs souscripteurs éventuels doivent pouvoir bénéficier de garanties sans être nécessairement bien informés sur la situation financière de l'émetteur.

La négociabilité des valeurs mobilières explique l'existence de marchés destinés à confronter les offres et les demandes de valeurs et à permettre aux porteurs d'utiliser pleinement les facilités de transmission de celles-ci. Ces marchés, baptisés "marchés financiers" recouvrent deux réalités distinctes : le marché primaire -sur lequel sont placés les titres lors de leur émission- et le marché secondaire -sur lequel sont négociés les titres déjà émis-.

1. Les développements qui suivent sont exclusivement consacrés à l'étude des aspects juridiques et techniques des valeurs mobilières françaises. Du point de vue fiscal, les valeurs mobilières font l'objet de nombreuses dispositions. Ainsi, les revenus de ces valeurs (dividendes, intérêts...) sont soumis à l'impôt sur le revenu ou sur les sociétés selon le statut fiscal des bénéficiaires des revenus. Les gains nets en capital (plus-values) réalisés à l'occasion de la cession à titre onéreux de valeurs mobilières font l'objet d'une imposition forfaitaire au taux de 18,7 %.

Ces marchés ont connu récemment d'importantes innovations ; les unes sont la conséquence de l'achèvement du processus de dématérialisation des valeurs mobilières<sup>2</sup>, les autres résultent de modifications dans le fonctionnement même des marchés, telles que la fusion des marchés au comptant et à terme ou la mise en place du marché à terme d'instruments financiers (cf. Chapitre II - Le marché financier et la gestion des valeurs mobilières).

Enfin, il convient de souligner que la vague d'innovations qui caractérise le marché financier depuis 1983 s'inscrit dans une perspective générale de modernisation du financement de l'économie française. L'objectif actuel des Pouvoirs Publics est la substitution d'un grand marché unifié de capitaux, -allant du très court au long terme, au comptant et à terme, ouvert à tous les agents économiques- aux trois marchés de capitaux (marché monétaire, marché financier, marché hypothécaire) cloisonnés et administrés qui existaient jusqu'alors.

Ces réformes visent à rénover les techniques de régulation monétaire en substituant une régulation par les taux au contrôle quantitatif de la masse monétaire. A l'heure du grand marché européen des capitaux, elles ont également pour objectif de permettre à la place de Paris de rivaliser avec les grands marchés financiers anglo-saxons.

2. La dématérialisation des valeurs mobilières est l'opération consistant à transformer en inscriptions dans les comptes-titres gérés par les établissements agréés des valeurs précédemment représentées par un support papier.

## CHAPITRE I

## LES DIFFERENTES CATEGORIES DE VALEURS MOBILIERES

Dans ce cadre général, deux catégories de valeurs mobilières étaient traditionnellement distinguées : les actions, qui matérialisent un droit d'associé, et les obligations, qui représentent un droit de créance à long terme.

Ces deux types de valeurs sont, en principe, très différents. L'action est représentative d'une quotité du capital social et est donc soumise à l'aléa social ; son titulaire assume le risque de voir son titre se déprécier si la société connaît des difficultés financières et de n'être rémunéré qu'en fonction des résultats de l'émetteur ; en échange de ces risques, l'actionnaire a la possibilité de participer à l'exercice du pouvoir dans la société (cf. Section I - Les actions).

L'obligation, en revanche, produit un intérêt fixe ou indexé sur une variable autre que le résultat ; son titulaire est un créancier de l'émetteur et reste étranger à la vie de celui-ci (cf. Section II - Les obligations).

Cette distinction classique se révèle aujourd'hui insuffisante. En effet, de nouveaux types de valeurs mobilières, intermédiaires entre l'action et l'obligation (titre participatif, certificat d'investissement) ont été créés par la loi. En outre, dans le cadre du découplage des marchés monétaire et financier, de nouveaux produits sont apparus (certificats de dépôt, billets de trésorerie...) qui occupent désormais une place essentielle dans notre système financier (cf. Section III - Les nouveaux produits d'épargne).

Enfin toute classification des valeurs mobilières doit faire une place particulière aux actions et parts des organismes de placement collectif en valeurs mobilières (SICAV, fonds communs de placement), qui enregistrent aujourd'hui une véritable explosion, (cf. Section IV - Les formules de placement collectif en valeurs mobilières et d'intéressement des salariés).

\* \*



## SECTION I - LES ACTIONS

Seules les sociétés de capitaux (sociétés anonymes ou en commandite par actions) émettent des actions.

Celles-ci ont les caractéristiques suivantes :

## Caractéristiques

- elles représentent chacune une fraction du capital de la société émettrice et sont créées lors de la constitution de cette dernière<sup>3</sup> mais aussi à l'occasion des augmentations de capital ultérieures (§ A) ;
- elles confèrent à leurs titulaires, que l'on appelle des actionnaires, la qualité d'associés ; à ce titre les actionnaires ont des droits dans la société mais aussi des obligations envers elle<sup>4</sup> (§ B) ;
- diverses sortes d'actions peuvent exister à l'intérieur d'une même société (§ C).

## Emission.

A - L'émission des actions

## Au moment de la constitution de la société

1) Emission au moment de la constitution de la société

Celle-ci est lice aux formalités de constitution qui diffèrent selon que la société fait ou non publiquement appel à l'épargne<sup>5</sup>.

## Sociétés faisant publiquement appel à l'épargne

a) Sociétés par actions faisant publiquement appel à l'épargne<sup>6</sup>

Dans ce cas, la constitution de la société est successive, c'est-à-dire qu'elle exige l'accomplissement d'une série d'actes fixés par la loi. L'initiative de créer cette société est prise par une ou plusieurs personnes -désignées sous le nom de fondateurs- qui ont pour rôle de réunir les associés et les capitaux et de remplir les formalités légales exigées pour la constitution.

3. Lors de leur constitution, les sociétés de capitaux étaient autorisées à émettre :  
 . des actions en rémunération d'apports en numéraire ou en nature,  
 . des parts de fondateurs, titres négociables sans valeur nominale, en rémunération de services rendus.  
 L'émission de ces dernières valeurs, qui conféraient à leurs propriétaires le droit de percevoir une quote-part des bénéfices, a été interdite par la loi du 24 juillet 1966. Seules peuvent donc subsister les parts antérieurement émises.

4. C'est-à-dire qu'il existe entre la société et ses actionnaires un lien juridique en vertu duquel ceux-ci peuvent se trouver "obligés" de donner, de faire quelque chose ; en conséquence, il convient de ne pas attribuer ici au mot "obligation" le sens qu'il a lorsqu'il sert à désigner des valeurs mobilières à revenu fixe.

Sont réputées faire publiquement appel à l'épargne les sociétés dont les titres sont officielle, ou qui, pour le placement, sont inscrits à la cote officielle, ou qui, pour le placement, ont recours, soit à des banques, soit à des procédés de publicité quelconques (loi du 24 juillet 1966).

6. Voir renvoi 9.

- en premier lieu, les fondateurs doivent :

. établir et signer un projet des statuts de la future société dont un exemplaire est déposé au greffe du tribunal de commerce du siège social choisi.

. publier au "Bulletin des annonces légales obligatoires" une notice précisant les caractéristiques essentielles de la société projetée (dénomination, forme, capital, adresse prévue du siège, objet, durée, nombre d'actions à souscrire en numéraire, description sommaire des apports en nature...).

. faire imprimer un document destiné à l'information du public et qui doit être soumis au visa préalable de la Commission des opérations de Bourse (cf. chapitre II - Section III § A).

- en second lieu, intervient la souscription du capital par laquelle les souscripteurs s'engagent à faire partie de la société et à effectuer, au profit de cette dernière, les apports promis.

Pour que la société puisse être valablement formée, il faut que le capital soit intégralement souscrit (ce qui ne signifie pas qu'il doit se trouver complètement versé dès l'origine).

- en troisième lieu, il est procédé à la constitution du capital au moyen des apports -en numéraire ou en nature- effectués par les souscripteurs.

Les fonds provenant des souscriptions en numéraire sont déposés, au nom de la société en formation, soit à la Caisse des dépôts et consignations, soit chez un notaire, soit dans une banque (l'établissement ou l'étude qui reçoit ces sommes étant désigné sous le nom de dépositaire).

Avant l'entrée en vigueur de la loi du 3 janvier 1983<sup>7</sup> les souscriptions et les versements devaient être constatés dans une déclaration notariée faite à l'initiative des fondateurs. Aux termes de cette loi, il suffit maintenant d'un certificat du dépositaire (cf. ci-dessus) établi au moment du dépôt des fonds, sur présentation des bulletins de souscription.

- après la délivrance du certificat du dépositaire, les fondateurs convoquent les souscripteurs en assemblée générale constitutive, laquelle :

. constate que le capital a été entièrement souscrit et que les actions sont libérées du montant exigible,

. se prononce sur l'adoption des statuts (qui ne peuvent être modifiés qu'à l'unanimité),

. nomme les premiers administrateurs ou membres du conseil de surveillance<sup>8</sup> et désigne un ou plusieurs commissaires aux comptes,

7. La loi du 3 janvier 1983 sur le développement des investissements et la protection de l'épargne a apporté diverses simplifications aux règles relatives à la constitution des sociétés anonymes et aux augmentations de capital dont l'objet est de rendre ces opérations plus rapides et moins onéreuses. Ces mesures sont exposées dans le présent paragraphe A.

Par ailleurs, cette même loi contient diverses dispositions, que l'on retrouvera par la suite, introduisant de nouvelles catégories de titres ou formules de placement et concernant la protection des épargnants.

8. La loi du 24 juillet 1966 offre une option aux sociétés anonymes qui peuvent, dans les statuts, confier leur gestion, soit à un conseil d'administration, soit à un directoire. Dans cette dernière hypothèse, le conseil de surveillance exerce le contrôle permanent de la gestion de la société par le directoire.

. statue sur l'évaluation des apports en nature ; la valeur des apports doit être appréciée par des commissaires aux apports qui doivent établir un rapport déposé au greffe et tenu à la disposition des souscripteurs.

- les ultimes formalités consistent dans le dépôt au greffe d'une déclaration établie et signée par les fondateurs ainsi que par les premiers administrateurs (ou par les premiers membres du Conseil de surveillance et du Directoire) et relatant les opérations intervenues en vue de former la société. Puis, après immatriculation de la société au registre du commerce, celle-ci est définitivement constituée.

Sociétés ne faisant pas publiquement appel à l'épargne

b) Sociétés ne faisant pas publiquement appel à l'épargne<sup>9</sup>

Les formalités de constitution sont simplifiées. Le dépôt au greffe d'un projet de statuts, la publication d'une notice, la tenue d'une assemblée constitutive ne sont plus nécessaires.

Les versements sont constatés par un certificat du dépositaire établi au moment du dépôt des fonds et sur production de la liste des actionnaires qui doit mentionner les sommes versées par chacun d'eux. Après quoi, les statuts sont signés soit par les actionnaires agissant en personne, soit par un mandataire justifiant d'un pouvoir spécial ; ils contiennent l'évaluation des apports en nature (effectuée au vu d'un rapport dressé par un commissaire aux apports) ainsi que la désignation des premiers administrateurs, ou, selon le cas, des premiers membres du Conseil de surveillance ainsi que des premiers commissaires aux comptes.

Par contre les dispositions concernant la souscription intégrale du capital social et le dépôt des fonds provenant des apports en numéraire demeurent les mêmes que dans le cas de constitution avec appel public à l'épargne.

Observations

c) Notions complémentaires concernant rémission, **la souscription** et la libération des actions

Les développements du paragraphe précédent doivent être assortis de quelques observations :

- chaque action a une valeur nominale qui correspond à la fraction du capital social qu'elle représente.

La valeur nominale des actions est fixée par les statuts<sup>10</sup>.

Les actions ne peuvent être émises au-dessous du pair, c'est-à-dire de leur valeur nominale car autrement le capital social ne serait pas intégralement constitué. Par contre l'émission des actions au-dessus du pair (avec prime) est autorisée ; elle n'a cependant de raison d'être qu'au moment d'une augmentation de capital (cf. § A 2 a ci-après).

- la souscription est l'acte juridique par lequel une personne (le souscripteur) s'engage à faire partie de la société -à en devenir

9. En application de la loi du 30 décembre 1981 harmonisant la législation française avec les directives européennes, les sociétés anonymes doivent avoir un capital qui ne peut être inférieur à un minimum fixé à 1 500 000 F pour les sociétés faisant publiquement appel à l'épargne et à 250 000 F pour les sociétés ne faisant pas publiquement appel à l'épargne.

10. La loi du 5 janvier 1988 a supprimé le montant minimum du nominal des actions fixé jusqu'alors, et sauf dispositions dérogatoires, à 100 F.

actionnaire- et à effectuer un apport égal à la valeur nominale de sa ou de ses actions.

Elle doit être pure et simple (c'est-à-dire que celui qui souscrit ne peut assortir sa souscription d'une condition quelconque) et irrévocable.

Lors de la création d'une société faisant publiquement appel à l'épargne, la souscription des actions de numéraire doit être constatée par un bulletin contenant certaines mentions obligatoires et signé par le souscripteur.

Ainsi que cela a déjà été précisé, il faut que le capital soit intégralement souscrit, autrement dit que toutes les actions aient trouvé preneur. Mais il est ensuite nécessaire que le capital soit versé.

- la libération des actions consiste précisément, pour les souscripteurs, à effectuer les apports promis. Lorsque ceux-ci sont faits en nature, les titres correspondants prennent le nom d'actions d'apports : elles doivent être libérées dès leur émission.

Si les apports sont effectués en espèces, les titres émis en contrepartie sont des actions de numéraire ; celles-ci peuvent n'être libérées, au moment de la souscription, que du quart de leur valeur nominale (les trois quarts restants devant être appelés, en une ou plusieurs fois, dans un délai maximum de cinq ans). Mais il faut, bien entendu, que chacune des actions ait donné lieu à ce versement du quart.

Cette libération échelonnée permet à la société d'avoir, au moment de sa constitution, les fonds nécessaires à son lancement tout en ne l'obligeant pas à recevoir la totalité des capitaux dont elle n'aurait pas encore l'emploi.

## 2) Emission des actions lors d'une augmentation de capital

Au cours de son existence, la société peut augmenter son capital :

- par apports en espèces ou en nature,
- par incorporation de réserves,
- à la suite de la conversion d'obligations.

Elle pourra alors émettre de nouvelles actions.

### a) Augmentation de capital en numéraire

Les actions sont souscrites généralement par les actionnaires contre versement d'espèces, ce qui permet à la société de réunir de nouveaux apports en argent.

### Conditions et modalités

- La décision d'augmenter le capital appartient exclusivement à l'assemblée générale extraordinaire des actionnaires. Cette assemblée peut déléguer au Conseil d'administration ou au Directoire les pouvoirs nécessaires pour réaliser l'opération en une ou plusieurs fois et pour en fixer les modalités. L'augmentation de capital doit être effectuée dans un délai de cinq ans à dater de la décision de l'assemblée.

- L'émission n'est possible que si le capital ancien a été intégralement libéré. La loi entend ainsi que les apports initiaux aient été effectués avant que la société fasse de nouveau appel à ses actionnaires.

- La publicité de l'opération est assurée par la publication dans un journal d'annonces légales du département du siège social, six jours au moins avant la date d'ouverture de la souscription, d'un avis relatif aux caractéristiques de la société et aux modalités de l'opération.

Si la société fait publiquement appel à l'épargne, il doit en outre être procédé dans le même délai de six jours à l'insertion au Bulletin des annonces légales obligatoires d'une notice contenant divers renseignements (objet social, catégories d'actions émises et caractéristiques, conditions d'admission aux assemblées...) et à la diffusion d'une note d'information visée par la Commission des opérations de Bourse.

- L'émission des actions est soumise à diverses règles : la souscription donne lieu à la signature d'un bulletin par le souscripteur. Toutefois, la production d'un bulletin peut ne plus être exigée dans le cas où la souscription est enregistrée par des établissements de crédit ou des sociétés de bourse et dans la mesure où ceux-ci ont reçu mandat des souscripteurs pour effectuer cette opération. Il s'agit là d'une disposition nouvelle introduite par la loi du 3 janvier 1983 (cf. renvoi (7) paragraphe I - A - a).

Les actions sont émises soit à leur valeur nominale (au pair), soit à ce montant majoré d'une prime d'émission. En effet, c'est au moment d'une augmentation de capital que le paiement d'une prime trouve sa justification puisqu'en acquérant de nouvelles actions, les souscripteurs obtiennent par là même des droits sur les réserves déjà constituées par la société.

Par ailleurs, l'on retrouve les mêmes règles que dans le cas d'une émission au moment de la constitution de la société : les actions peuvent n'être libérées que du quart de leur valeur nominale (avec appel du solde, en une ou plusieurs fois, dans un délai de cinq ans) ; par contre la prime d'émission, lorsqu'elle existe, doit être versée intégralement à la souscription.

Les dispositions sont également semblables en ce qui concerne le dépôt des fonds recueillis et, au moment de ce dépôt, l'établissement du certificat du dépositaire.

Le droit de  
souscription

#### Le droit préférentiel de souscription

Aux termes de la loi du 24 juillet 1966 relative aux sociétés commerciales, les actions comportent un droit préférentiel de souscription aux augmentations de capital (droit à titre irréductible). Par ailleurs, ce même texte reconnaissait aux actionnaires un droit de souscription à titre réductible.

La loi du 3 janvier 1983 déjà citée a prévu la possibilité d'apporter certaines modifications à ces dispositions.

Il convient donc de définir le contenu du droit de souscription avant d'analyser la portée des nouvelles mesures.

**à titre irréductible**. Le droit préférentiel de souscription à titre irréductible

Il permet aux personnes physiques et morales qui sont déjà actionnaires de la société (avant que ne débute l'augmentation de capital) de souscrire, par préférence à des tiers, aux actions nouvelles émises contre espèces, ceci de façon à ne pas porter atteinte aux droits qu'ils ont acquis sur l'actif social et, notamment, sur les réserves constituées depuis la création de la société.

Les actionnaires peuvent prétendre à un nombre déterminé d'actions en fonction de la quantité d'actions anciennes qu'ils possèdent et de la proportion de souscription<sup>11</sup>. C'est donc un droit à titre irréductible.

Celui-ci constitue une simple faculté de souscrire ; en effet les porteurs qui ne désirent pas acquérir d'actions nouvelles<sup>12</sup> peuvent revendre leurs droits car ceux-ci sont négociables s'ils proviennent de titres eux-mêmes négociables, ce qui facilite en outre l'ajustement des rompus<sup>13</sup>.

**à titre réductible**Le droit de souscription à titre réductible

Si certains titulaires n'ont pas exercé leurs droits à titre irréductible et que des actions nouvelles sont, de ce fait, rendues disponibles, elles peuvent être attribuées à ceux des souscripteurs qui en ont fait la demande à titre réductible.

Le nombre d'actions délivrées à ces souscripteurs est déterminé en fonction de la quantité des droits qu'ils ont présentés à l'appui de leur souscription à titre irréductible. Si les demandes réductibles portent sur un nombre d'actions supérieur à celui des titres disponibles, elles sont réduites en conséquence. Cette forme de souscription offre l'avantage de permettre l'acquisition, au prix d'émission, d'un certain nombre d'actions nouvelles sans avoir à acquérir de droits complémentaires.

**Aménagements relatifs au droit de souscription**. Les aménagements relatifs au droit de souscription

Ces aménagements, pris dans le dessein de faciliter la réalisation des augmentations de capital ont été apportés par les lois des 3 janvier 1983 et 14 décembre 1985, étant précisé que certaines de ces dispositions étaient déjà contenues dans la loi du 24 juillet 1966 mais, parfois, avec une portée plus restrictive.

11. Soit par exemple une société au capital de 200 millions de francs divisé en deux millions d'actions de 100 F, qui augmente ce capital de 50 millions de francs par émission de 500 000 actions de 100 F. Il sera émis en conséquence 1 action nouvelle pour 4 anciennes (proportion de souscription) et chaque actionnaire aura le droit, s'il le désire, de souscrire une action par groupe de quatre actions possédées. Ce droit ne peut être réduit.
12. Ou encore lorsqu'ils ne possèdent pas un nombre suffisant de droits pour souscrire. Dans l'un et l'autre cas, c'est l'acquéreur des droits qui peut procéder à la souscription.
13. Dans l'exemple précité (renvoi (11) ci-dessus) de souscription à raison de 1 action nouvelle pour 4 anciennes, le propriétaire de 6 actions pourra soit vendre 2 droits -et souscrire 1 titre-, soit acheter 2 droits -et souscrire 2 actions-.

Ces textes prévoient la possibilité :

- de répartition, par le conseil d'administration ou le Directoire, des actions non souscrites à titre irréductible, ou encore, d'ouverture de la souscription au public lorsque l'assemblée a expressément admis cette possibilité,
- de limitation de l'augmentation de capital au montant des souscriptions effectivement recueillies si celui-ci atteint au moins les trois quarts de l'augmentation de capital projetée à l'origine et si la possibilité a été prévue dès le début de l'émission,
- de suppression du droit préférentiel de souscription en faveur d'une ou plusieurs personnes désignées (ou sans désignation de bénéficiaires de cette renonciation pour les sociétés faisant publiquement appel à l'épargne),
- de renonciation par les actionnaires au droit préférentiel de souscription,
- de clôture, par anticipation, du délai de souscription, qui est normalement de 20 jours dans divers cas (droits à titre irréductible exercés en totalité, augmentation de capital intégralement souscrite après renonciation individuelle d'actionnaires à leur droit de souscription).

Enfin, et il s'agit là d'une disposition importante, la loi du 3 janvier 1983 prévoit qu'un ou plusieurs établissements de crédit pourront garantir la bonne fin d'une augmentation de capital à la condition que celle-ci soit réalisée par une société faisant publiquement appel à l'épargne. L'augmentation de capital est réputée réalisée aussitôt que cette garantie de bonne fin est accordée.

Aujourd'hui, les augmentations de capital réalisées par les sociétés faisant publiquement appel à l'épargne se font rarement avec un droit préférentiel. En contrepartie, les anciens actionnaires bénéficient d'un droit de priorité de 10 à 15 jours avant que le solde de l'émission ne soit placé dans le public.

Augmentation de capital par incorporation de réserves

#### **b) Augmentation de capital par incorporation de réserves**

Le capital social est augmenté sans que de nouveaux apports soient effectués. L'incorporation se traduit par un simple jeu d'écritures au bilan : des sommes jusque-là inscrites au poste "Réserves" sont portées au poste "Capital".

L'augmentation de capital doit être décidée par une assemblée générale extraordinaire des actionnaires mais statuant dans les conditions de quorum et de majorité d'une assemblée ordinaire.

L'opération est concrétisée :

- soit par l'élévation de la valeur nominale des actions anciennes (il n'y a pas alors émission de nouvelles actions),

- soit par la création d'actions nouvelles qui sont attribuées gratuitement aux actionnaires. A chaque action ancienne est attaché un droit d'attribution qui est négociable ou cessible<sup>14</sup>.

Les actionnaires ont ainsi la faculté de mobiliser facilement, s'ils le désirent, leur droit sur les réserves, les titres nouveaux ou les droits d'attribution pouvant être réalisés.

La loi du 14 décembre 1985 autorise l'assemblée générale extraordinaire à décider que les droits formant rompus ne seront pas négociables et seront convertis en actions qui seront vendues ; le produit de la vente sera distribué aux titulaires des droits.

Augmentation de capital  
liée à des réinvestissements de dividendes

### **c) Augmentation de capital liée à des réinvestissements de dividendes**

La loi du 3 janvier 1983 sur le développement des investissements et la protection de l'épargne prévoit que l'assemblée générale des actionnaires statuant sur les comptes de l'exercice a la faculté d'offrir à tous les actionnaires le choix entre le paiement de tout ou partie du dividende en espèces ou en actions de la société.

Lorsque le titulaire décide de recevoir des titres, le nombre d'actions lui revenant est égal au quotient du montant du dividende auquel il a droit par le prix d'émission de l'action.

Si ce quotient ne correspond pas à un nombre entier d'actions, l'actionnaire a la possibilité de recevoir une quantité de titres :

- immédiatement supérieure, en versant un complément en numéraire ;
- immédiatement inférieure, en encaissant une somme en espèces.

Toutefois, la loi du 14 décembre 1985 autorise les sociétés à délivrer à leurs actionnaires en cas de rompus, le nombre entier d'actions immédiatement inférieur, sauf si l'assemblée générale en a décidé autrement ; ce versement est complété d'une soule en espèces.

Cette augmentation de capital ne donne pas lieu aux formalités de publicité et de dépôt des fonds prévues en matière d'augmentation de capital en numéraire.

Augmentation de capital  
par conversion d'obligations

### **d) Augmentation de capital à la suite de la conversion d'obligations**

Cette question est étudiée dans la section II obligations.

Souscription et achat d'actions par les salariés

### **c) Autres motifs d'augmentation de capital**

En dehors des cas déjà étudiés, une société peut augmenter son capital pour permettre à ses salariés de devenir actionnaires. Les conditions d'une telle opération sont envisagées à la section IV.

14. Chaque actionnaire ayant ainsi la possibilité d'obtenir un nombre déterminé d'actions nouvelles en fonction de la quantité de titres anciens qu'il possède et de la proportion d'attribution. Par ailleurs les commentaires faits précédemment au sujet de l'utilité de la négociabilité des droits de souscription, notamment pour l'emploi des rompus, sont également valables en matière de droits d'attribution.

## **B - Les droits et obligations des actionnaires**

L'action confère à son titulaire un certain nombre de **droits, dont il ne** peut en principe être privé, mais aussi d'obligations.

### 1) Les droits des actionnaires

**Droits des  
actionnaires...**

Ils comprennent :

#### **a) Les droits attachés à la propriété des actions**

**...attachés à la  
propriété des  
actions**

##### **• Droit au dividende**

Chaque année la société arrête ses comptes et dresse son bilan. Cet arrêté permet de déterminer les bénéfices et l'assemblée générale fixe la part qui sera attribuée aux actionnaires sous forme de dividende.

Il peut être prévu par les statuts que cette distribution comprendra, à titre de premier dividende, un intérêt calculé sur le montant libéré et non remboursé des actions.

Par contre, le dividende n'est valablement distribué que si la société a fait des bénéfices réels et toute clause prévoyant le versement chaque année d'un intérêt fixe aux actionnaires est interdite car elle aurait pour effet d'assurer un revenu aux associés même en l'absence de bénéfice.

##### **. Droit à une quote-part de l'actif social**

En cas de dissolution de la société l'actif net, c'est-à-dire l'actif subsistant après désintéressement des créanciers, est partagé entre les actionnaires qui pourront ainsi recevoir, dans la limite des sommes à répartir, le montant de la valeur nominale de leurs titres (sauf s'ils sont déjà titulaires d'actions de jouissance, cf. infra) et, le cas échéant, un boni de liquidation.

**. Le droit de participer aux augmentations de capital en numéraire, sous réserve des aménagements apportés par la loi du 3 janvier 1983 (cf. supra).**

**. Le droit de négocier l'action qui équivaut pour l'actionnaire au droit de sortir de la société quand il le désire car il n'est pas lié à celle-ci "intuitu personae". L'actionnaire peut donc négocier son titre librement sauf interdictions légales (avant la constitution définitive de la société, actions d'apport pendant deux ans, sauf quand certaines conditions sont réunies dans le cas d'apport partiel entre sociétés ou de fusion de sociétés, actions de garantie des administrateurs ou des membres du Conseil de surveillance) ou restrictions statutaires (clauses d'agrément<sup>15</sup> ou de préemption par laquelle la société se réserve le droit d'accepter comme nouvel associé la personne à laquelle un actionnaire se propose de céder tout ou partie de ses actions, à charge pour la société si elle n'agrée pas la personne en cause de faire acquérir les titres par un autre actionnaire ou un tiers, ou de les acheter elle-même moyennant la réduction de son capital).**

15. Une clause d'agrément ne peut être stipulée que si les actions de la société revêtent la forme nominative.

b) Les droits de participer à la vie de la société,

• Les droits individuels

- Le droit d'assister ou de se faire représenter aux assemblées d'actionnaires et d'y voter, étant précisé :

. que si tout actionnaire peut assister aux assemblées générales extraordinaires, quel que soit le nombre de titres qu'il possède, les statuts peuvent par contre exiger un nombre minimal d'actions, sans que celui-ci puisse être supérieur à dix, pour ouvrir le droit de participer aux assemblées générales ordinaires. Mais, dans ce cas, plusieurs actionnaires ont la possibilité de se réunir pour atteindre le minimum prévu par les statuts et de se faire représenter par l'un d'eux.

. qu'il est licite de limiter, par une clause des statuts, le nombre de voix dont chaque actionnaire dispose dans les assemblées à la condition que cette limitation soit imposée à toutes les actions sans distinction de catégorie.

Il faut bien reconnaître que, contrairement d'ailleurs aux espoirs exprimés à l'origine de la société anonyme, de nombreux actionnaires n'assistent pas personnellement aux assemblées générales (surtout lorsqu'il s'agit de petits ou moyens porteurs). Par contre la pratique, officiellement reconnue, des pouvoirs consentis par les intéressés permet aux assemblées d'être valablement tenues. En signant un pouvoir, l'actionnaire donne mandat de voter à sa place sur les résolutions présentées : il a la faculté de déléguer pouvoir à une personne qu'il désigne nommément ou bien de signer ce pouvoir "en blanc" (sans indication de mandataire).

La loi du 3 janvier 1983 déjà citée a introduit, à cet égard, de nouvelles dispositions en précisant que c'est le président de l'assemblée générale qui doit faire usage des pouvoirs en blanc en émettant un vote favorable à l'égard des projets de résolution présentés ou agréés par le conseil d'administration ou le directoire et en se prononçant défavorablement sur tous les autres projets de résolution.

Par ailleurs, la même loi ouvre la possibilité pour les actionnaires de voter par correspondance et ce, au moyen d'un formulaire dont le modèle est fixé par décret :

- le droit d'avoir communication de différents documents (inventaire, bilan, compte de profits et pertes, procès-verbaux des assemblées précédentes...).

• Les droits collectifs

L'actionnaire possède à cet égard un certain nombre de droits dont il jouit non à titre individuel mais en tant que membre des assemblées, par exemple :

- le droit de nommer et révoquer les administrateurs ou, le cas échéant, les membres du Conseil de surveillance.

- le droit d'approuver ou de rejeter les comptes, l'inventaire, le bilan.

- le droit de voter le dividende.

- le droit d'autoriser la société à accomplir certains actes qui dépassent la compétence normale des organes d'administration (par exemple : autoriser l'émission d'un emprunt obligataire).
- le droit d'approuver certaines modifications aux statuts...

## 2) Les obligations des actionnaires

Obligations des actionnaires

Si les actionnaires ont des droits, ils ont également des devoirs. Parmi ces derniers les principaux concernent l'obligation :

- de répondre aux appels de fonds de la société, c'est-à-dire de libérer leurs actions lorsque celles-ci ne le sont pas encore ;
- de se conformer à toutes les clauses des statuts et de se plier à la loi de la majorité ;
- de supporter, le cas échéant, les pertes de la société (pertes limitées, comme il a été vu, au montant des apports).

Classification des actions

## C - Classification des actions et caractéristiques essentielles

Les différences entre les diverses sortes d'actions tiennent :

- à la nature des apports en société effectués par les actionnaires ; à cet égard, on distingue précisément les actions d'apports et les actions de numéraire.
- aux caractéristiques mêmes des titres émis ; ainsi les actions de numéraire peuvent soit être immédiatement et intégralement libérées, soit faire l'objet d'une libération échelonnée. Par ailleurs, à la suite d'une augmentation de capital, les actions nouvellement émises ne sont pas toujours assimilées, aussitôt, aux actions anciennes.
- au fait que, durant son existence, une société a la possibilité de rembourser le nominal des actions et créer des actions de jouissance.
- aux dispositions légales qui permettent la création d'actions conférant des avantages particuliers à leurs détenteurs.

Actions d'apport, actions de numéraire

### 1) Actions d'apport, actions de numéraire

a) Les actions d'apport sont celles qui sont délivrées en échange de l'apport d'un élément d'actif (immeuble, fonds de commerce, brevet d'invention...) après vérification de la valeur de ces éléments par des commissaires aux apports.

Ces actions sont donc libérées dès l'origine. Sauf cas particuliers (fusions de sociétés...), dans les deux ans suivant l'inscription de la société au registre du commerce ou l'augmentation de capital, ces titres ne sont pas négociables.

## b) Les actions de numéraire sont celles :

- dont le montant est libéré en espèces ou par compensation de créances ;
- ou qui sont émises à la suite d'une incorporation au capital de réserves, bénéfiques ou primes d'émission ;
- ou enfin dont le montant résulte pour partie d'une incorporation de réserves, bénéfiques ou primes d'émission et pour partie d'une libération en espèces (les actions de cette dernière catégorie devant être intégralement libérées lors de la souscription).

## 2) Actions libérées - actions assimilées

a) La distinction entre actions libérées et actions partiellement libérées s'applique aux titres souscrits en numéraire. Les actions sont libérées lorsque le montant de la valeur nominale est entièrement versé.

Si les actions sont partiellement libérées, seule une fraction de cette valeur nominale a donné lieu à un versement.

Rappelons, en effet, qu'au moment de la souscription, les actions peuvent n'être libérées que du quart de la valeur nominale, le solde devant être appelé en une ou plusieurs fois dans le délai maximum de cinq ans à compter de la constitution définitive de la société ou de l'augmentation de capital.

Les actions non libérées doivent obligatoirement revêtir la forme nominative, c'est-à-dire être immatriculées au nom de leurs propriétaires sur les registres de la société ômettrice.

Si, aux époques fixées pour le versement des sommes restant dues sur les actions non libérées, la société éprouve des difficultés auprès de certains actionnaires pour obtenir ce versement, elle peut, après mise en demeure de l'actionnaire défaillant, faire vendre en bourse (ou aux enchères publiques s'il s'agit de titres non cotés) les actions dont celui-ci est titulaire.

b) Les actions émises lors d'une augmentation de capital donnent quelquefois droit, compte tenu de leur date d'émission, à un dividende réduit au titre de la première année ; on les désigne sous le nom d\* actions nouvelles pour les distinguer des actions anciennes qui constituaient le capital social avant que celui-ci n'ait été augmenté. Passé cette première année, et dès lors qu'elles confèrent les mêmes droits, elles sont assimilées aux actions anciennes.

Actions de  
jouissance

### 3) Actions de jouissance

Les actions de jouissance sont des actions dont le nominal a été intégralement remboursé.

Encore qu'elles usent très rarement à l'heure actuelle de cette faculté, les sociétés ont la possibilité d'amortir leur capital en vertu d'une décision des statuts ou de l'assemblée générale extraordinaire.

Cet amortissement ne peut être effectué qu'au moyen d'un prélèvement sur les bénéfices ou sur les réserves, à l'exclusion de la réserve légale, et doit être réalisé par voie d'un remboursement de façon égale sur chaque action d'une même catégorie. Seules les actions intégralement amorties sont dites actions de jouissance.

Le remboursement à l'actionnaire du montant nominal de son action ne lui fait pas perdre sa qualité d'associé. A l'exclusion du droit au premier dividende et, bien entendu, au paiement du nominal, il conserve tous les autres droits.

Actions bénéficiant  
d'avantages  
particuliers

### 4) Actions bénéficiant d'avantages particuliers

Suivant le principe d'égalité en vigueur dans les sociétés de capitaux, chaque action donne des droits identiques.

Toutefois certaines actions peuvent conférer à leurs détenteurs des avantages que n'ont pas les autres actionnaires.

On distingue :

#### a) Les actions de priorité

Au moment de la constitution d'une société, ou durant son existence, il peut être créé des actions de priorité assorties d'un droit de préférence,

- soit sur le dividende qui sera réglé aux actions de priorité avant distribution aux actions ordinaires,

- soit sur la répartition du capital si bien que lors de la dissolution de la société, les actions de priorité seront remboursées avant les autres.

Les deux avantages ci-dessus (droit aux bénéfices et sur l'actif social) pourront être cumulés.

#### b) Les actions à droit de vote privilégié

Le droit de vote (dans les assemblées d'actionnaires) attaché aux actions est normalement proportionnel à la quotité du capital qu'elles représentent, chaque action donnant droit à une voix au moins.

Les statuts ou une assemblée générale extraordinaire peuvent cependant conférer un droit de vote double aux actions détenues sous la forme nominative, depuis deux ans au moins, au nom du même actionnaire ou de ses ayants droit (ce droit de vote double cesse bien entendu si l'action fait l'objet d'une conversion au porteur ou d'un

transfert au profit d'un tiers). Pour bénéficier de ce droit de vote double, il faut en outre que les actions soient entièrement libérées.

### **c) Actions à dividende prioritaire sans droit de vote (ADP)**

Cette catégorie de valeurs mobilières a été introduite dans notre droit par la loi du 13 juillet 1978. Dans le dessein d'en faciliter l'émission, le régime des actions à dividende prioritaire sans droit de vote a été aménagé par la loi du 3 janvier 1983 et peut être résumé ainsi :

- la création de ces titres n'est permise qu'aux sociétés qui ont réalisé des bénéfices distribuables au cours des deux derniers exercices;
- leur émission peut être faite désormais dans les sociétés qui ont créé, par ailleurs, des obligations convertibles en actions (à condition de réserver les droits des porteurs de ces titres) ou des obligations échangeables contre des actions ;
- elles ne peuvent représenter plus du quart du capital social ; leur valeur nominale est égale à celle des actions ordinaires ;
- les actions à dividendes prioritaires sans droit de vote peuvent être émises soit par voie d'augmentation de capital, soit au moyen de la conversion d'actions ordinaires déjà émises. En sens inverse elles peuvent être converties en actions ordinaires.

Dans ces deux derniers cas (conversion d'actions ordinaires en actions à dividendes prioritaires ou vice versa) le montant maximal des titres à convertir et les conditions de l'opération doivent être décidés par l'assemblée générale extraordinaire de la société sur le rapport du commissaire aux comptes. Cette décision n'est définitive que si les assemblées des divers porteurs de titres émis par la société (titulaires d'actions à dividendes prioritaires, d'obligations avec bons de souscription, d'obligations convertibles ou échangeables) l'ont approuvée.

- comme leur désignation l'indique, ces actions donnent droit à un dividende devant être prélevé sur le bénéfice distribuable avant toute autre affectation et qui ne peut être inférieur ni au premier dividende (cf. § B 1 a ci-dessus) ni à 7,5 % du capital libéré que représente cette catégorie d'actions. Celles-ci ne peuvent ouvrir droit au paiement du premier dividende mais elles confèrent à leurs titulaires les droits reconnus aux autres actionnaires, à l'exclusion de celui de participer et de voter, du fait de ces titres, aux assemblées générales ;
- toutefois, à défaut de distribution intégrale du dividende prioritaire auquel permettent de prétendre ces actions pendant deux exercices consécutifs, elles confèrent le droit de vote, jusqu'à la reprise du paiement du dividende (ainsi que des revenus arriérés).

## SECTION II - LES OBLIGATIONS

Emprunter, c'est selon le sens courant, se procurer des sommes d'argent, généralement auprès d'un ou plusieurs prêteurs.

Les emprunts de type obligataire constatent les droits de créanciers de leurs titulaires, leurs caractéristiques essentielles résidant dans le fait que ce sont des titres remboursables dans les conditions fixées dès leur émission et qui, sauf cas particuliers, rapportent, annuellement, un intérêt (cf. § A).

En émettant de tels emprunts les sociétés par actions d'une part (§ B), l'Etat, les collectivités locales, les établissements et sociétés à caractère public ou semi-public d'autre part (§ C), obtiennent les ressources généralement à long terme qui leur sont nécessaires.

## Caractéristiques

A - Caractéristiques communes

Chaque emprunt obligataire émis a des caractéristiques précises : durée, montant, nombre de titres émis, valeur nominale des titres, intérêt, date d'échéance des intérêts, prix d'émission, prix de remboursement, modalités d'amortissement...<sup>16</sup>

## Durée

1) Durée

La durée de l'emprunt est fixée dès l'émission, ce qui signifie qu'à l'issue de ce temps l'émetteur aura complètement remboursé ledit emprunt (cf. également amortissement).

La durée de chaque emprunt est variable selon les émetteurs et les époques, sans pouvoir, en principe, être inférieure à 7 ans.

## Valeur nominale

2) Valeur nominale des titres - prix d'émission

En fonction de divers critères, chaque emprunt est émis pour un montant global et représenté par un nombre total de titres ayant chacun une même valeur nominale. Ces trois éléments sont liés : ainsi, par exemple, un emprunt de 1 000 millions de francs pourra-t-il être divisé en 200 000 obligations d'une valeur nominale de 5 000 francs.

Actuellement la valeur nominale des obligations est généralement de 5 000 F pour les emprunts des secteurs public et semi-public (avec, toutefois, quelques cas d'émissions d'obligations au nominal de 2 000 F

16. Le présent paragraphe a pour objet d'étudier, sur un plan général, les diverses caractéristiques dont peuvent être assortis les emprunts ; certaines d'entre elles (taux d'intérêt, modalités d'amortissement, prix d'émission et de remboursement...) sont susceptibles de différer selon les émissions en fonction de la date à laquelle celles-ci sont lancées, de la conjoncture et des tendances du moment.

ou de 10 000 F). Dans les emprunts du secteur privé, on note une diversité plus grande.

Les titres peuvent être émis :

- au pair : le prix d'émission est égal à la valeur nominale ;
- en dessous du pair : le prix d'émission est inférieur à la valeur nominale.

Intérêt

### 3) Intérêt

L'intérêt est la rémunération accordée au prêteur en compensation de la perte de jouissance de son capital. Il est en principe payable annuellement à une date fixe appelée l'échéance.

Traditionnellement, l'intérêt servi aux titres d'emprunt était fixe (d'où la dénomination utilisée pour caractériser cette catégorie de valeurs) ; mais, à la suite d'une évolution amorcée depuis plusieurs années et qui s'est amplifiée, on assiste à la multiplication de formules qui assurent une certaine flexibilité de l'intérêt (cf. § B 4 infra).

Le taux d'intérêt nominal<sup>17</sup> représente l'intérêt annuel versé au porteur pour cent unités monétaires de capital nominal ; par exemple un emprunt émis au taux de 9,50 % rapportera un intérêt brut de 475 francs pour une obligation d'une valeur nominale de 5 000 francs.

Le taux d'intérêt envisagé ci-dessus représente la rémunération brute (hors incidence fiscale) de l'obligataire.

Le taux de rendement actuariel<sup>18</sup> cerne, quant à lui, la notion de rémunération réelle du porteur en tenant compte de tous les éléments caractéristiques de l'émission. Il peut, et doit, être apprécié au moment du lancement de l'emprunt - taux de rendement actuariel brut à l'émission (en fonction de l'intérêt et, le cas échéant, des primes de remboursement, prix d'émission des titres et date de règlement, date d'entrée en jouissance des revenus, modalités d'amortissement...).

En cours d'emprunt, le taux de rendement est aussi fonction d'autres éléments qui interfèrent (éléments concernant le cours, probabilités d'appel au remboursement).

Prix de

### 4) Prix de remboursement

remboursement

Lorsqu'ils sont amortis, les titres peuvent être remboursés :

- au pair (à la valeur nominale) ;
- au-dessus du pair.

La différence entre le prix d'émission et le prix de remboursement, si elle existe, constitue la prime de remboursement.

17. La fixation de ce taux dépend du niveau des taux sur le marché financier au moment de l'émission.

18. Ainsi appelé parce que sa détermination est l'affaire de spécialistes (actuaire).

D'autre part, de rares organismes et collectivités ont dans le passé émis des emprunts à lots. A chaque tirage certains titres, désignés parmi tous ceux sortis à ce tirage, bénéficient d'un lot, c'est-à-dire d'une somme d'argent plus ou moins importante. De telles émissions devaient être autorisées par la loi ; elles ont pratiquement cessé au début de la décennie 1970, mais plusieurs emprunts de ce type sont encore en circulation.

## Amortissement

### 5) Amortissement

Avant d'aborder cette question, il convient d'observer que les règles en vigueur depuis pratiquement l'existence des emprunts obligataires et qui se trouvent retracées dans le paragraphe a) ci-après, ont été, tout au moins en partie, modifiées par l'entrée en vigueur de la dématérialisation (cf. Chapitre - II, Section I).

Sauf cas particulier, le prêteur doit obtenir le remboursement de ses titres. Aussi les modalités d'amortissement de chaque emprunt sont-elles précisées dans le contrat d'émission.

#### a) Règles traditionnelles

Compte tenu de la diversité des situations, on ne peut esquisser ici que quelques lignes directrices concernant :

#### La période d'amortissement qui conduit à distinguer :

- le remboursement à l'échéance terminale : l'emprunt est alors remboursé en totalité à l'expiration de la durée (cf. § 1 ci-dessus) pour laquelle il a été contracté ; mais l'émetteur peut se réserver dans ce cas, et se réserve souvent, la possibilité de procéder à des rachats en bourse.

- les remboursements échelonnés : à des dates fixes (une fois par an ou, le cas échéant, à des périodicités plus espacées) dites échéances d'amortissement, il est procédé au remboursement d'un certain nombre de titres. L'amortissement peut être prévu :

. par annuités constantes : l'émetteur affecte annuellement une somme constante pour le paiement des intérêts et le remboursement. Les intérêts représentant, au départ, une charge importante (compte tenu de la grande quantité de titres en circulation), le nombre de titres amortis pendant les premières années de l'emprunt est relativement peu élevé. Par contre, leur nombre croît au fur et à mesure que l'on se rapproche du terme de l'emprunt. La consistance des annuités fait l'objet d'un tableau d'amortissement.

. par fractions égales : dans ce cas, le nombre de titres appelés au remboursement est le même à chaque échéance d'amortissement. Cette formule a pour effet, par rapport à la précédente, d'augmenter le nombre des obligations amorties durant les premières années de l'emprunt.

### **b) Les modalités de désignation des titres appelés au remboursement**

Ces modalités doivent être définies dès lors qu'il est prévu un amortissement échelonné, l'émetteur ayant la faculté de procéder :

- par tirages au sort : chaque tirage permet de désigner les numéros des titres, ou s'il s'agit d'un emprunt dont les titres sont répartis **en séries**, le numéro de la série à amortir ;
- par rachats en bourse, ou plus généralement partie par rachats en bourse et partie par tirages au sort<sup>19</sup>.

### c) Diverses définitions relatives à :

- l'amortissement différé (ou différé d'amortissement) : tel est le cas lorsque l'amortissement ne débute qu'un certain nombre d'années après l'émission ;
- la clause d'inconvertibilité par laquelle un emprunteur s'interdit de rembourser un emprunt par anticipation ou de le convertir en un autre présentant des caractéristiques différentes ;
- les clauses de remboursement anticipé au gré des porteurs permettant à ces derniers d'obtenir le remboursement de leurs titres à des dates et à un prix prévus dès l'émission ;
- les clauses de remboursement anticipé au gré de l'émetteur donnant à celui-ci la faculté d'appeler les titres au remboursement à des dates et des prix fixés initialement.

Certains contrats d'émission peuvent cumuler les deux clauses de remboursement anticipé -au gré des porteurs, au gré de l'émetteur-, ces emprunts sont alors dits "à fenêtres".

### d) L'amortissement dans le nouveau régime **de dématérialisation**

Comme par le passé, les émetteurs ont toujours la possibilité d'émettre des emprunts remboursables en totalité à l'échéance terminale, ou encore amortissables par séries.

Par contre, la dématérialisation, qui aboutit à la suppression de titres matériellement émis et à leur identification par des numéros, supprime les amortissements par tirages au sort de numéros. Les émetteurs ont toutefois la faculté de fixer un nombre de titres à amortir à chaque période, l'amortissement étant effectué alors suivant un système de répartition proportionnelle.

19. Les rachats en bourse étant avantageux pour l'émetteur dès lors que le cours des titres en bourse est inférieur au prix de remboursement.

## Les obligations du secteur privé

### B - Les obligations du secteur privé

#### 1) L'émission des obligations

La loi du 24 juillet 1966 définit les obligations comme étant "des titres négociables qui, dans une même émission, confèrent les mêmes droits de créance pour une même valeur nominale".

En vue de protéger les épargnants, seuls sont autorisés par la loi à émettre de tels titres :

- les sociétés par actions, à l'exclusion des sociétés d'investissement ;
- les Groupements d'industries et les Sociétés de Développement Régional (SDR).

Les Groupements d'industries ont été généralement constitués par profession (par exemple : GIBTP -Groupement des Industries du Bâtiment et des Travaux Publics-, GICEL -Groupement des industries de la Construction Electrique...) de façon à placer des emprunts dans le public dont le produit est employé pour la réalisation des programmes d'investissement des participants aux Groupements.

Les Sociétés de Développement Régional (SDR) sont des sociétés par actions dont l'objet est de prendre part au financement des entreprises de leur région soit sous la forme de participations au capital, soit sous la forme de prêts qu'elles consentent sur leurs fonds propres ou au moyen de l'émission d'obligations. Maintenant, les SDR se réunissent entre elles pour émettre à plusieurs des emprunts groupés.

L'utilité d'un  
emprunt obligataire  
pour une société par  
actions

#### 2) Utilité de l'émission d'obligations

Lorsqu'une société recourt à l'emprunt, elle se procure des ressources nouvelles ; en contrepartie elle doit assumer les charges financières correspondantes puisqu'il lui faut ensuite assurer le paiement des intérêts et le remboursement des titres émis en représentation de cet emprunt.

Par contre, si une société procède à l'augmentation de son capital contre espèces, les ressources collectées viennent accroître les fonds propres de l'entreprise, à charge pour celle-ci de rémunérer les actions nouvelles émises qui ouvrent droit en faveur de leurs détenteurs, en fonction des bénéfices annuels, au paiement des dividendes.

Le choix entre l'un ou l'autre procédé (emprunt ou augmentation de capital) dépend, pour la société, de diverses considérations : nature des besoins de ressources, références au marché financier...

Avantages et incon-  
vénients respectifs  
de l'émission  
d'obligations et de  
l'augmentation de  
capital

Augmentation de capital et emprunt présentent des avantages et des inconvénients respectifs. Pour la société, l'emprunt évite d'augmenter le nombre des actionnaires, et par suite de ceux qui ont droit aux bénéfices ; il écarte le risque de voir de nouveaux associés s'emparer de la direction de l'affaire. En revanche, il impose la charge du paiement des intérêts et du remboursement des capitaux prêtés quels que soient les bénéfices réalisés.

D'autre part, il importe de souligner qu'en émettant des emprunts obligataires dont le montant est utilisé dans les conditions qui ont été précisées précédemment, les Groupements d'industries et les Sociétés de Développement Régional permettent à des entreprises de disposer des fonds collectés sur le marché financier, alors que nombre desdites sociétés ne peuvent avoir, en pratique, directement accès à ce marché en procédant à l'émission d'obligations.

#### Conditions relatives à l'émission

Avant de pouvoir émettre des obligations, les sociétés par actions doivent, en outre, avoir au moins deux années d'existence et avoir établi deux bilans régulièrement approuvés par les actionnaires à moins que l'émission ne soit garantie<sup>20</sup>.

Il faut en outre que le capital de la société soit intégralement libéré.

L'assemblée générale ordinaire des actionnaires a seule qualité pour décider une émission d'obligations, mais l'assemblée peut déléguer au conseil d'administration ou au directoire les pouvoirs nécessaires pour procéder, dans un délai de cinq ans, à l'opération et pour en fixer les modalités.

Lorsqu'elle est réalisée par appel public à l'épargne, l'émission doit donner lieu à la publication d'une notice au "Bulletin des annonces légales obligatoires" et à l'impression d'un document d'information visé par la Commission des Opérations de Bourse et destiné aux souscripteurs.

#### 3) Les droits des obligataires

Les principaux droits de l'obligataire sont les suivants :

- il doit recevoir lors de chaque échéance l'intérêt de sa créance ;
- il a droit au remboursement du capital qu'il a prêté dans les conditions prévues au contrat d'émission ;
- il a la faculté de céder son titre librement par voie de négociation en bourse.

#### Protection des obligataires La masse

Les porteurs d'obligations d'une même émission sont groupés de plein droit en une "masse" qui a charge de défendre leurs intérêts.

La masse peut être convoquée :

- soit par la société elle-même lorsqu'elle a une proposition à faire à ses obligataires ;
- soit à la demande d'un groupe d'obligataires ;
- soit par le représentant de la masse.

La masse délibère sur toutes les mesures ayant pour objet d'assurer la défense des obligataires et l'exécution du contrat d'emprunt. Ses décisions sont opposables à tous les porteurs d'obligations de l'émission

20. Une société par actions créée depuis moins de deux ans et n'ayant pas établi deux bilans a la possibilité d'émettre des obligations si celles-ci sont garanties (par une collectivité publique, une société ayant elle-même établi deux bilans...).

correspondante, mais il est interdit à la masse de leur imposer des charges nouvelles.

### 5) Classification des obligations et caractéristiques essentielles

A certaines époques, les difficultés de placement des emprunts obligataires ont incité les sociétés à accorder divers avantages à leurs obligataires. Ces avantages ont pu consister en un intérêt et une prime de remboursement variables.

Obligations...

D'autre part, les sociétés ont la possibilité d'émettre des obligations convertibles ou échangeables en actions. Ainsi convient-il de distinguer :

... classiques

#### a) Les obligations classiques

Ce sont les plus courantes. L'intérêt auquel elles donnent droit est fixe ; elles sont remboursables à un prix déterminé par le contrat d'émission, les porteurs bénéficiant parfois d'une prime de remboursement.

...à taux variable  
et à taux  
révisable

#### b) Les obligations à **taux variable et à taux révisable**

La création des obligations à taux variable remonte à 1976. Le principe en est le suivant : le coupon, généralement annuel mais parfois semestriel, est calculé en fin de période, en fonction de la moyenne mensuelle des taux d'intérêt observés soit sur le marché monétaire, soit sur le marché obligataire au moment du détachement du coupon. Le coupon qui est versé est égal à cette moyenne augmentée ou diminuée d'une marge qui est fonction de la qualité de la signature de l'émetteur.

Si le taux de référence est celui du marché monétaire, l'emprunt est dit TMM (lié au taux moyen mensuel du marché monétaire) ou encore, plus récemment PIC (lié au TIOP<sup>21</sup> à un mois) ; s'il s'agit en revanche du taux du marché obligataire, l'emprunt est dit TMO ; enfin si le taux de référence est celui des fonds d'Etat, l'emprunt est dit TME. Notons que cette liste n'est pas exhaustive et que, chaque année, les émetteurs rivalisent en créativité pour proposer des références toujours mieux adaptées aux besoins des souscripteurs ou aux tendances des marchés.

Dans la mesure où son rendement suit l'évolution des taux d'intérêt, le cours d'une obligation à taux variable est destiné à rester proche de son nominal, l'aléa de rendement étant compensé par une certaine garantie quant à la valeur du capital. C'est ce qui contribue au succès de telles émissions pendant les périodes où l'évolution des taux d'intérêt est incertaine.

La création des obligations à taux révisable remonte à 1980, le coupon, annuel ou semestriel, est calculé en début de période, en fonction de la moyenne mensuelle des taux du marché monétaire ou du marché obligataire observés à l'émission puis au moment de chaque révision. On a ainsi créé une famille d'emprunts à taux fixe mais

21. Le TIOP (taux interbancaire offert à Paris) ou PIBOR (Paris Interbank Offered Rate) est un indicateur des taux pratiqués sur le marché interbancaire

pendant une durée déterminée (6 mois à 3 ans) inférieure à la durée de vie de l'émission. On les appelle par exemple TRO si la révision se fait sur la base des taux du marché obligataire, et plus récemment **P3R** si la révision se réfère, pour l'essentiel, à un index lié au **TIOP** à 3 mois.

... indexées

### c) Les obligations indexées et les obligations participantes

- Les obligations indexées sont des titres dont l'intérêt et le prix de remboursement augmentent en fonction de la progression d'un indice (chiffre d'affaires réalisé par la société émettrice, prix d'un produit...) retenu comme base de l'indexation.

- les obligations participantes ont droit, en sus de l'intérêt fixe et du prix de remboursement minimum prévus au contrat d'émission, à un intérêt complémentaire et à une prime de remboursement dont les variations sont liées aux bénéfices de la société emprunteuse.

Deux ordonnances de décembre 1958 et février 1959 ayant considérablement restreint la validité des clauses d'indexation, il n'est pratiquement plus procédé, depuis cette époque, à l'émission d'obligations indexées et participantes-Remarque :

Les émissions de ce type vont, il va de soi, en se raréfiant. Par ailleurs, il faut bien faire la distinction entre :

- . les clauses de participation ou d'indexation ci-dessous (sauvegarde des porteurs contre les risques de fixité de l'intérêt) ;
- . et les formules de taux variable ou révisable actuelles qui sont liées à des références de taux de marché (monétaire, obligataire...).

... et convertibles en actions

### d) Les obligations convertibles en actions et les obligations échangeables en actions

Les sociétés de capitaux ont la faculté d'émettre des obligations convertibles en actions. Cette émission doit être autorisée par l'assemblée générale extraordinaire de la société et elle est réservée par priorité aux actionnaires, sauf si l'assemblée décide de supprimer ce droit préférentiel de souscription<sup>22</sup>.

La conversion des obligations ne peut avoir lieu qu'au gré des porteurs.

Le contrat d'émission doit préciser :

- les conditions et les bases suivant lesquelles pourra s'effectuer la conversion (par exemple une action pour une obligation) ;
- la période pendant laquelle les détenteurs d'obligations seront admis à convertir leurs titres contre des actions. Conformément aux dispositions légales, les émissions de ce type aboutissent à la création d'obligations

22. La décision relative à l'émission comporte également la renonciation par les actionnaires à leur droit préférentiel de souscription aux actions nouvelles qui seront émises lors de la conversion des obligations.

convertibles à tout moment<sup>23</sup>. Le point de départ du délai de conversion ne peut être postérieur ni à la première échéance de remboursement, ni au cinquième anniversaire du début de l'émission ; il expire trois mois après que l'obligation a été appelée au remboursement.

Le prix d'émission des obligations ne peut être inférieur à la valeur nominale des actions que les obligataires pourront obtenir par conversion de leurs titres.

D'autre part, les porteurs de ces titres étant des actionnaires en puissance, la société devra réserver leurs droits si elle procède par la suite à une nouvelle émission d'obligations convertibles ou d'actions à souscrire en numéraire ou encore si elle effectue une attribution gratuite.

A cet effet elle pourra notamment modifier les bases de conversion prévues à l'origine.

Pour le porteur la souscription d'obligations convertibles revient à acquérir des titres à revenu fixe mais assortis d'une possibilité de conversion en actions ; il profitera de cette possibilité si, compte tenu de divers critères, il s'avère plus avantageux de détenir des actions de la société émettrice.

Pour cette dernière la conversion des obligations donne lieu à une émission d'actions nouvelles et, corrélativement, à une augmentation du capital social.

... échangeables  
en actions

Les sociétés peuvent aussi procéder à l'émission d'obligations échangeables :

- soit contre des actions déjà émises et détenues par des tiers ;
- soit contre des actions émises spécialement à cet effet.

Dans ce dernier cas, la société procède, simultanément à l'émission des obligations échangeables, à une augmentation de son capital et à la création d'actions qui sont souscrites par des banques ou des personnes ayant reçu la caution d'établissements bancaires.

Ces tiers souscripteurs s'engagent à remettre lesdites actions en échange des obligations à tout porteur de ces titres qui en fait la demande. L'échange ne peut avoir lieu qu'au gré des obligataires et être demandé à tout moment.

En fait l'émission d'obligations échangeables demeure exceptionnelle.

les OBSO

c) Les obligations avec bons de souscription d'obligations

Certaines émissions ont donné lieu à la délivrance avec chaque obligation d'un bon conférant au porteur le droit de souscrire une deuxième obligation ultérieurement, à des dates et des prix fixés au contrat. Le bon est généralement négociable séparément de l'obligation. Cette catégorie d'émission a été surtout pratiquée, de manière limitée, en 1982.

23. Les textes légaux prévoient aussi la possibilité d'émettre des obligations convertibles en actions pendant une ou plusieurs périodes d'option déterminées et d'une durée limitée.

## les OBSA

**f) Les obligations avec bons de souscription d'actions**

Cette nouvelle catégorie a été introduite dans notre législation par la loi du 3 janvier 1983 sur le développement des investissements et la protection de l'épargne.

L'émission de ces titres doit être autorisée par l'assemblée générale extraordinaire des actionnaires sur le rapport du conseil d'administration (ou du directoire) ainsi que des commissaires aux comptes.

Il s'agit d'obligations auxquelles sont associés un ou plusieurs bons qui confèrent à leurs titulaires le droit de souscrire, à un ou plusieurs prix et dans les conditions et délais fixés par le contrat d'émission, à des actions à émettre par la société. La période d'exercice de ce droit de souscription ne peut excéder de plus de trois mois le délai d'amortissement final des obligations.

Sauf s'il en est décidé autrement lors de l'émission, les obligations et les bons de souscription peuvent être cédés ou négociés séparément par leurs détenteurs.

Ce nouveau type d'obligations est inspiré de formules existant à l'étranger<sup>24</sup>. Pour la société il s'agit, en premier lieu, de l'émission d'un emprunt (ressources à long terme) qui pourra être suivi de la souscription d'actions qu'elle émettra (apport de fonds propres).

Quant au porteur, il a la faculté de conserver à la fois les obligations et les bons de souscription, d'exercer ces bons, de se séparer des obligations ou des bons.

La loi contient diverses mesures de sauvegarde destinées à protéger les actionnaires anciens, qui ont, sauf renonciation, un droit préférentiel de souscription aux obligations avec bons ainsi que les titulaires de ces obligations en cas d'opération financière ultérieure (augmentation de capital, absorption, fusion, scission...).

Obligations à  
coupon unique**g) Les obligations à coupon unique**

C'est Gaz de France qui a procédé pour la première fois à une émission d'obligations à coupon unique (ou à coupon différé) en décembre 1984. Le principe de cet instrument est le versement à l'échéance finale de l'obligation de l'ensemble des intérêts capitalisés et de l'amortissement.

L'un des avantages d'une émission à coupon unique est d'assurer aux investisseurs un taux actuariel certain. En effet, il se produit toujours au cours de la vie d'un emprunt obligataire des variations de taux d'intérêt sur le marché. De ce fait, lorsque les intérêts versés avant l'échéance finale de l'emprunt sont réinvestis, ils le sont à des taux différents du taux actuariel (*cL* Section II - A, 3) défini lors de l'émission. En conséquence, le taux constaté a posteriori diffère toujours du taux défini a priori. Cet inconvénient disparaît avec les émissions à coupon unique.

Les investisseurs peuvent, en outre, couvrir dès aujourd'hui, avec un minimum de risques de taux, des échéances futures de paiement dont

24. On désigne quelquefois les bons -qu'ils soient de souscription d'actions ou d'obligations- sous le nom de "warrants", s'inspirant en cela de la pratique anglo-saxonne.

la date et le montant sont connus avec précision (caisses de retraite, compagnies d'assurances notamment).

Signalons également que les intérêts d'une obligation à coupon unique, n'étant pas versés chaque année mais réinvestis, ils sont eux-mêmes générateurs d'intérêts (d'où le terme "intérêts capitalisés" employé ci-dessus).

L'attrait fiscal de telles valeurs qui résidait dans l'absence d'imposition au titre des revenus pendant la durée de vie de l'emprunt a été supprimé par la loi du 11 juillet 1985 qui prévoit une imposition annuelle des primes de remboursement supérieures à 10 % du nominal.

Obligations à coupon zéro

#### h) Les obligations à coupon zéro

Comme leur nom l'indique, les obligations à coupon zéro ne donnent pas lieu à un paiement annuel de coupons. La rémunération est entièrement reportée à la date d'échéance du titre sous forme d'une très forte prime de remboursement.

Un tel instrument présente les mêmes attraits de gestion que les obligations à coupon unique. La même remarque s'applique également en ce qui concerne la fiscalité de ces valeurs (cf § g).

### C - Les emprunts de l'Etat et des collectivités publiques ou semi-publiques

L'emprunt constitue pour l'Etat, les collectivités et organismes des secteurs public et semi-public un moyen de se procurer rapidement des ressources importantes et à long terme. Pour financer des emplois à plus court terme, l'Etat aura plutôt recours à l'émission de bons du Trésor (qui ne sont pas des valeurs mobilières).

#### 1) La collecte de ressources d'emprunt par l'Etat

En ce qui concerne l'Etat, le recours à l'emprunt est destiné à la réalisation de programmes d'équipement, au financement de dépenses exceptionnelles, à la couverture de charges de trésorerie.

Les fonds d'Etat

#### a) Les fonds d'Etat

Les fonds d'Etat sont les titres que l'Etat a créés en représentation de ses emprunts sur le marché financier.

Ils sont constitués par :

- Les emprunts à taux fixe : Emprunt d'Etat 8,50 % octobre 1989 - 2 004 de 2 000 F.
- Les emprunts à taux révisable : emprunt d'Etat septembre 1985 - 98 TRA = taux révisable annuel (le premier coupon est fixé ; pour les coupons suivants, le taux d'intérêt est déterminé un an avant chaque échéance et égal au taux de rendement au règlement des emprunts garantis par l'Etat).

- Les emprunts à taux variable = ex : obligations TME janvier 1989 2 001 de 2 000 F dont le taux d'intérêt suit celui des fonds d'Etat
- Les emprunts qui bénéficient d'une garantie particulière : après le remboursement en juin 1988 de l'emprunt d'Etat 4 1/2 % 1973 indexé sur l'or, seul subsiste l'emprunt d'Etat 8,80 % 1977 -dit "emprunt Barre"- dont le capital est indexé sur l'ECU.

## Les bons du Trésor

### b) Les bons du Trésor

Par opposition aux fonds d'Etat qui sont des titres à long terme, les bons du Trésor sont à court terme et ne constituent pas des valeurs mobilières ; ils n'ont pas les caractéristiques de ces dernières (ces bons ne sont notamment pas négociables en bourse). Destinés à fournir au Trésor public des fonds de roulement, ils représentent la dette flottante de l'Etat.

Il convient de distinguer les bons sur formules et les bons en compte courant.

### ...sur formules

#### 1 - Les bons du Trésor sur formules

Ces bons font l'objet d'une émission permanente et leur souscription est réservée au public ; ils sont matériellement créés (d'où leur nom de bons sur formules).

On doit retenir que les bons du Trésor sont des valeurs au porteur (transformables en bons à ordre par inscription du nom du bénéficiaire<sup>25</sup>), émises pour une certaine durée et un certain montant nominal, produisant intérêt et, bien entendu, remboursables ;

. la durée : celle-ci peut être d'une ou plusieurs années sans excéder cinq ans ;

. le montant nominal est toujours une somme fixe (1 000 F, 10 000 F) ;

. l'intérêt : des catégories de bons peuvent être assorties d'un intérêt fixe, d'autres d'un intérêt progressif (c'est-à-dire dont le taux croît avec la durée de détention du bon par le porteur). Selon le type de bon, les intérêts sont payés d'avance lors de la souscription, ou bien partie à la souscription et partie au remboursement, ou bien encore intégralement lors du remboursement, le mode de paiement de ces revenus étant, dans certains cas, laissé au choix du souscripteur ;

. le remboursement : les bons sont remboursables à l'issue de la durée (Cf. ci-dessus) pour laquelle ils ont été émis. Cependant les porteurs ont la faculté de demander le remboursement anticipé après un délai initial de 3 mois courant à partir de la souscription (les intérêts acquis étant bien entendu réduits pour tenir compte du remboursement avant le terme normal) ;

25. Les bons à ordre sont transmissibles par voie d'endossement.

...en compte courant

## 2 - Les bons du Trésor en compte courant

En application d'une ordonnance et d'un décret de 1945, les établissements bancaires et financiers, sociétés de bourse, sociétés d'assurances et divers autres organismes ne sont pas habilités à souscrire, ni à détenir des bons du Trésor sur formules.

Les bons dont ces organismes sont titulaires doivent être inscrits à des comptes courants d'effets publics ouverts à leur nom et gérés par la Banque de France (ils ne sont donc pas créés matériellement).

Ces bons, qui sont émis par voie d'adjudications, étaient réservés jusqu'à une date très récente aux seuls organismes non habilités à souscrire des bons du Trésor sur formules (Cf. section III C).

### 2) Les obligations émises par les collectivités des secteurs public et semi-public

Nombreuses sont les collectivités de ces secteurs qui procèdent à l'émission d'emprunts obligataires (par exemple : émission Villes de France, Départements..., Crédit local de France, Caisse Nationale des Télécommunications, Crédit National, Crédit Foncier de France, Caisse Nationale de Crédit Agricole, Crédit d'Équipement des Petites et Moyennes Entreprises (CEPME), Société Nationale des Chemins de Fer Français, Électricité de France, Gaz de France...).

Ces organismes qui traditionnellement émettaient des obligations à taux fixe proposent aujourd'hui au public des formules obligataires des plus novatrices. Ainsi, par exemple, Gaz de France a-t-il été en 1984 le premier émetteur français d'obligations à coupon unique (cf. section II § B 4 g).

Quelques collectivités ou organismes (Département de la Seine, Ville de Paris, Crédit Foncier de France, Crédit National) ont jusqu'à une époque relativement récente émis des obligations à lots (voir supra).

Enfin, il convient de relever la création d'obligations Caisse Nationale de l'Industrie et Caisse Nationale des Banques qui ont été délivrées dès 1982, en échange des actions dont ils étaient titulaires, aux actionnaires des groupes industriels d'une part, et des banques d'autre part, nationalisés.



## SECTION III - LES NOUVEAUX PRODUITS D'EPARGNE

La distinction classique entre actions et obligations se révèle aujourd'hui insuffisante pour plusieurs raisons :

- . les détenteurs d'actions, les petits porteurs surtout, ne participent que rarement aux assemblées générales d'actionnaires ; leur comportement se rapproche donc de celui adopté par les obligataires, même si leurs placements obéissent, en principe, à des motifs de spéculation plutôt que de rendement. La création des actions à dividende prioritaire concrétise d'ailleurs cette évolution puisque le souscripteur de ce type d'actions bénéficie d'un dividende payé par priorité mais, en contrepartie, renonce à influencer sur la gestion de la société.
- . des "passerelles" ont été créées entre l'action et l'obligation. Ainsi, la loi prévoit-elle la possibilité d'émettre des obligations convertibles en actions ou encore des obligations à bon de souscription d'action.
- . l'émission de nouveaux types de valeurs mobilières (titres participatifs et certificats d'investissement), dont les caractéristiques sont intermédiaires entre celles de l'action et de l'obligation, a été autorisée par la loi du 3 janvier 1983 sur la protection de l'épargne. De par la loi (titres participatifs) ou en raison de la pratique (certificats d'investissement), ces nouveaux produits ont essentiellement servi à pourvoir en capitaux les sociétés nationalisées (§ A).
- . en outre, dans le cadre du décloisonnement des marchés monétaire et financier, de nouveaux produits sont apparus : les titres de créances négociables qui tiennent désormais une place essentielle au sein du système financier tant par leur importance en volume que parce qu'ils assurent le continuum d'échéances en donnant à l'ensemble des agents économiques la possibilité d'émettre, de souscrire ou de négocier des titres d'une durée de 10 jours à 7 ans (cf. § B).
- . enfin, il faut préciser que l'Etat n'est pas resté à l'écart de la vague de sophistication des produits offerts comme en témoignent notamment les émissions d'OAT et la récente possibilité de démembrer des obligations d'Etat existantes (cf. § C).

#### A - Les valeurs mobilières intermédiaires entre l'action et l'obligation

Les titres  
participatifs

##### 1) Les titres participatifs

Créés par la loi du 3 janvier 1983, ils ne peuvent être émis que par les sociétés par actions du secteur public, les sociétés anonymes coopératives, les associations ayant une activité économique et, depuis la loi du 23 décembre 1988, par les sociétés d'assurance à forme mutuelle. Leur émission est effectuée dans les mêmes conditions que les émissions d'obligations (Cf. Section II B 1).

Ces titres participatifs assurent à leurs porteurs une rémunération comportant une partie fixe et une partie variable ; la rémunération variable ne peut être calculée sur plus de 40 % du nominal du titre et

elle est fonction d'éléments relatifs à l'activité ou aux résultats de la société émettrice. Ils sont négociables et ne sont remboursables qu'en cas de liquidation de la société ou, à l'initiative de cette dernière, dans les conditions prévues au contrat d'émission et dans un délai qui ne peut être inférieur à sept ans.

Comme on peut le constater, l'émission de cette catégorie de titres est un moyen pour une entreprise de recueillir des capitaux propres sans pour autant que les porteurs de telles valeurs se trouvent investis des droits des actionnaires.

Cette formule connaît aujourd'hui une certaine désaffection.

Les certificats  
d'investissement

## 2) Les certificats d'investissement

Il s'agit, également, d'une catégorie de titres dont la création a été autorisée par la loi du 3 janvier 1983 sur la protection de l'épargne.

L'émission de certificats d'investissement par une société par actions est toujours accompagnée de la création d'un même nombre de certificats de droit de vote, qui sont attribués gratuitement aux détenteurs d'actions anciennes au prorata de leurs droits, même si ces derniers ne participent pas à l'émission des certificats d'investissement<sup>26</sup>.

Les certificats d'investissement (CI) confèrent les droits pécuniaires attachés aux actions (dividendes, et, le cas échéant, remboursement du capital, boni éventuel en cas de liquidation) ; en outre leurs porteurs peuvent obtenir la communication des documents sociaux. Leur valeur nominale est égale à celle des actions et ils sont négociables.

Les certificats de droit de vote (CDV), qui comportent des droits, autres que pécuniaires et, notamment celui de voter aux assemblées d'actionnaires, revêtent la forme nominative et sont négociables isolément. Lorsque les CDV et les CI appartiennent à un même titulaire, les actions sont immédiatement reconstituées.

Comme on le voit, en recourant à cette formule, une société a le moyen de se procurer un financement sans modifier le pouvoir dans l'entreprise.

L'émission de certificats d'investissement est décidée par l'assemblée générale extraordinaire des actionnaires sur les rapports du conseil d'administration (ou du directoire) et du commissaire aux comptes. Elle est réalisable :

- par fractionnement des actions existantes, auquel cas les actionnaires ont un droit tant à titre irréductible que réductible pour l'attribution de ces certificats.
- par augmentation de capital, ce qui implique que les porteurs d'actions et également les titulaires de certificats d'investissement, s'il en existe déjà, se voient aussi accorder la préférence pour acquérir ces titres.

Enfin, si par la suite la société émettrice procède à de nouvelles opérations financières (augmentation de capital en numéraire, attribution gratuite), il doit être créé de nouveaux certificats d'investissement dans

26. L'émission de certificats d'investissement par les sociétés par actions ne peut être effectuée que dans la limite du quart du capital social de celles-ci.

la même proportion que les actions nouvelles et les porteurs de certificats anciens ont un droit de souscription ou d'attribution, selon le cas, sauf renonciation collective de leur part.

## Les TCN

### **B - Les titres de créances à court terme négociables (TCN)**

Les marchés de capitaux en France se caractérisaient traditionnellement par leur cloisonnement :

- des barrières étanches séparaient le marché de l'argent à court terme (marché monétaire) et celui de l'argent à moyen et long terme (marché financier)- l'accès de chaque compartiment des marchés était réservé à certains agents économiques : ainsi, par exemple, les particuliers et les entreprises n'avaient-ils pas accès au marché monétaire qui, à de rares exceptions près, était réservé aux établissements de crédit.

Cette organisation cloisonnée des marchés de l'argent ne permettait pas la confrontation globale de l'offre et de la demande de capitaux. Dès lors, le contrôle des agrégats monétaires par la Banque centrale ne pouvait se faire par le maniement des taux d'intérêt, car la diffusion de leurs effets sur les comportements des agents économiques était entravée par l'étanchéité des différents compartiments. Cette situation justifiait le maintien de l'encadrement du crédit, mécanisme de rationnement qui comportait de nombreux effets pervers.

Pour permettre une évolution des techniques de régulation monétaire en direction d'une action par les taux d'intérêt, il fallait que les mouvements de taux sur le marché monétaire puissent se répercuter sur l'ensemble des marchés de l'argent.

Les réformes financières menées à partir de 1985 sous l'impulsion des Pouvoirs publics visent donc à créer un grand marché unifié des capitaux sur lequel l'ensemble des agents économiques -et non plus seulement les banques- puissent arbitrer entre titres courts rémunérés aux taux du marché monétaire et titres longs, dans la composition de leur portefeuille.

C'est ainsi qu'ont été créés :

- . les certificats de dépôt, c'est-à-dire l'autorisation pour les banques d'emprunter sur le marché des titres courts négociables ouverts à tous les investisseurs ;
- . les billets de trésorerie, c'est-à-dire la possibilité pour les entreprises d'emprunter sur le marché des titres courts négociables ouverts à tous les investisseurs ;
- . les bons du Trésor négociables, c'est-à-dire la possibilité pour l'ensemble des agents économiques -et non plus seulement les établissements de crédit- de souscrire des titres négociables émis par l'Etat (cf. §c 1).

Les certificats de dépôt, les billets de trésorerie auxquels il convient d'ajouter les bons des institutions financières sont regroupés sous le nom générique de "titres de créances négociables". Créés par la loi du 14 décembre 1985, les TCN étaient réglementés par divers textes sans cadre juridique général. La loi du 26 juillet 1991 organise un cadre en

donnant une définition globale des TCN (paragraphe 1), en précisant quels peuvent être les émetteurs (paragraphe 2), et en confirmant le pouvoir donné au Comité de la réglementation bancaire de réglementer le marché de ces titres (paragraphe 3).

#### 1) La définition des T.C.N.

Les T.C.N. sont définis par la loi comme "des titres émis au gré de l'émetteur, négociables sur un marché réglementé, qui représentent chacun un droit de créance pour une durée déterminée".

Cette définition se différencie de celle des obligations donnée à l'article 284 de la loi sur les sociétés du 24 juillet 1966 par la manière dont est envisagée l'émission de ces titres : "au gré de l'émetteur" pour les T.C.N. -ce qui autorise les émissions en continu ou "au robinet"-alors que la définition des obligations suppose l'émission des titres en une seule fois et pour un montant uniforme. Par ailleurs, les T.C.N. sont stipulés au porteur. Ils ne sont pas cotés en bourse mais sont négociables de gré à gré sur des marchés ouverts à tous les investisseurs.

En indiquant que les T.C.N. "sont inscrits en compte tenu par un intermédiaire habilité", la loi du 26 juillet 1991 rend désormais obligatoire la dématérialisation des T.C.N. (cf. Chapitre II Section I B infra).

Toutefois, les dispositions relatives à la dématérialisation des T.C.N. n'entreront en vigueur que 18 mois après la publication de la loi (janvier 1993). D'ici là, les T.C.N. créés matériellement coexistent avec les T.C.N. dématérialisés.

Le régime juridique des T.C.N. rapproche donc désormais davantage ces titres des valeurs mobilières sans toutefois procéder à une assimilation : les T.C.N. restent une catégorie de titres intermédiaire entre les valeurs mobilières et les effets de commerce.

#### 2) Les émetteurs de T.C.N.

La loi prévoit quatre types d'émetteurs :

- Les établissements régis par la loi bancaire (banques, caisses d'épargne, institutions, financières spécialisées telles que le Crédit National, le CEPME ou encore le Crédit Foncier de France, sociétés financières et maisons de titres) auxquels s'ajoute la Caisse des Dépôts.

Les T.C.N. prennent le nom de certificats de dépôt lorsqu'ils sont émis par des banques ou par la Caisse de Dépôts, de bons lorsqu'ils sont émis par les autres institutions et sociétés financières (ISF)

- Les entreprises non bancaires remplissant les conditions de forme juridique, de capital, de durée d'existence et de contrôle des comptes exigées des sociétés faisant appel public à l'épargne (en pratique, sociétés par actions, ayant un capital minimum de 1,5 MF et au moins deux années d'existence et pouvant présenter au moins deux bilans certifiés par un commissaire aux comptes).

- Les GIE et les sociétés en nom collectif composés exclusivement d'associés satisfaisant aux conditions ci-dessus.

## Billets de trésorerie

Les T.C.N. émis par les deux catégories d'émetteurs susvisés prennent le nom de billets de trésorerie.

- Enfin, les institutions de la C.E.E. (B.E.I. par exemple) et les organisations internationales dont la France est membre (Banque Mondiale par exemple) peuvent également émettre des bons.

Prenant acte de la désaffection des investisseurs et notamment des investisseurs étrangers pour les certificats de dépôt et les billets de trésorerie d'une durée de vie trop longue, le décret du 13 février 1992 est venu créer une nouvelle catégorie de T.C.N. offrant, pour le moyen terme, une garantie de signature. Ainsi, les billets de trésorerie ne peuvent-il plus être émis que pour des durées initiales inférieures ou égales à 1 an alors que les certificats de dépôt et les bons des I.F.S. sont limités à 2 ans -en raison des règles prudentielles strictes auxquelles sont soumis les émetteurs concernés-.

Bons à moyen  
terme négociables

Les T.C.N. d'une durée initiale supérieure à un an prennent désormais le nom de bons à moyen terme négociables. Ils peuvent être émis par les quatre types d'émetteurs précités à la condition toutefois d'avoir, préalablement à l'émission, rendu publique une notation de leur programme d'émission obtenue auprès d'une agence spécialisée.

On notera en outre :

. que le Trésor Public ne figure pas sur la liste des émetteurs, confirmant que les bons du Trésor en compte courant ne sont pas des T.C.N. même si les caractéristiques de montant, de durée et de rémunération sont identiques.

. que les émetteurs de T.C.N. peuvent être des personnes morales résidentes ou non résidentes et sont tenus de remplir des obligations d'information portant non seulement sur la situation économique et financière de l'émetteur mais aussi sur son programme d'émission.

3) La réglementation du marché des T.C.N.

La loi de janvier 1985 le prévoyait déjà, la loi de juillet 1991 le confirme : le marché des T.C.N. est réglementé par le Comité de la réglementation bancaire tant en ce qui concerne les conditions d'émission que toutes les dispositions nécessaires pour assurer le bon fonctionnement du marché de ces titres.

Ainsi, le CRB a-t-il unifié les caractéristiques des T.C.N. et, en particulier, la durée à l'émission, le montant unitaire ou encore la rémunération :

- la durée à l'émission doit être comprise entre 10 jours et 7 ans ;
- le montant unitaire doit être au moins égal à IMF ;
- le taux de rémunération est libre et dépend notamment de l'évolution générale des taux d'intérêt sur le marché monétaire et de la qualité de la signature de l'émetteur.

Ce nouvel instrument constitue donc, pour les entreprises, un moyen de se procurer des ressources à court terme dans des conditions

librement négociées sur un marché, qui peuvent être plus favorables que celles proposées par les établissements de crédit. La désintermédiation bancaire qui en résulte inquiète d'ailleurs ces établissements même s'ils interviennent activement dans le fonctionnement de ce marché et notamment dans le placement des billets de trésorerie.

\* \*

Le marché des titres de créances négociables a acquis ses lettres de noblesse puisqu'il représente à fin 91 un encours de 1 319 milliards de francs auxquels s'ajoutent 557 milliards F de bons du Trésor en compte courant alors que la capitalisation boursière des obligations n'atteint, à la même date, qu'un peu plus de 2 900 milliards F. Autre élément significatif, la montée en puissance des certificats de dépôt dont l'encours (1 025 milliards F) a désormais dépassé celui des bons du Trésor en compte courant. Les billets de trésorerie (159 milliards F) ont une place encore modeste d'autant que plus de 70 % des émissions ont une durée initiale inférieure à 3 mois.

### C - Les formes nouvelles des emprunts de l'Etat

#### 1) L'ouverture des Bons du Trésor en comptes courants

Jusqu'en avril 1985, seuls pouvaient participer aux adjudications de bons du Trésor en comptes courants, les établissements de crédit, certains établissements non bancaires admis au marché monétaire ou ENBAMM (compagnies d'assurance, caisses de retraite...) et les SICAV (Cf. Section II C 1 b). Dès lors que les bons du Trésor en compte courant étaient accessibles aux SICAV, il n'était pas normal qu'ils ne le soient pas également aux particuliers et aux entreprises qui constituent la clientèle des organismes de placement collectif en valeurs mobilières (Cf. Section IV infra). L'ouverture des bons du Trésor a donc eu pour objet de permettre aux personnes physiques et morales qui pouvaient souscrire indirectement à des émissions de bons du Trésor, d'y avoir accès de manière directe.

De plus, et afin de favoriser le développement des marchés des nouveaux titres de créances négociables à court terme, l'accès des ENBAMM au marché monétaire a été progressivement restreint et définitivement fermé en août 1987.

Depuis le mois de février 1986, trois types de bons sont proposés aux investisseurs par voie d'adjudications "à la hollandaise" (cf chapitre II Section II B II ci-après)

. Les bons du Trésor à taux fixe et à intérêt précompté (B.T.F) sont émis pour des durées de 5 à 52 semaines. Certaines émissions sont réservées au marché interbancaire alors que d'autres sont ouvertes à tous les investisseurs.

. Les bons du Trésor à taux fixe et à intérêt annuel (B.T.A.N) sont émis pour des durées de 2 ou 5 ans. Conformément à la pratique retenue pour les OAT, les émissions de BTAN peuvent se faire, de manière répétée, sur des lignes identiques. De même que pour les BTF, certaines

émissions sont ouvertes à tous les investisseurs, d'autres au seul marché interbancaire.

. Réservés aux seuls intervenants sur ce marché, les bons du Trésor à taux variable (B.T.V) sont émis pour des durées de 2 ans. Les intérêts sont fixés par référence au taux du marché monétaire, capitalisés au jour le jour et réglés mensuellement. Le Trésor n'a plus émis de tels bons depuis le mois de mai 1986.

Comme pour les titres de créances négociables à court terme, la coupure de bons du Trésor accessible à tous les investisseurs est fixée à 1 million de F, et leur durée à l'émission est comprise entre 10 jours et 7 ans.

O.A.T.

## 2) Les obligations assimilables du Trésor (OAT)

Les OAT sont des obligations à taux fixe ou variable libellées en francs ou en ECU dont la durée initiale est comprise entre 7 et 30 ans<sup>27</sup>. Leur particularité réside dans le fait, qu'après une première émission, l'Etat a la faculté de procéder à l'émission d'autres obligations qui présentent les mêmes caractéristiques que les premières (intérêts, conditions d'amortissement...) et qui leur sont assimilées dès leur cotation.

Le Trésor a procédé à une première émission d'O.A.T. en juin 1985. Depuis lors, il continue à avoir très régulièrement recours à cette forme d'emprunt, qui nourrit le gisement du MATIF (cf. Section 3 BV).

Obligations  
démembrées

## 3) Les obligations démembrées

La technique du démembrement consiste à scinder chaque obligation en titres représentatifs d'échéances d'intérêts et de capital. Chaque titre ainsi créé par démembrement est cédé et coté séparément, et se comporte donc en bourse comme une émission à coupon zéro (Cf. section II B 4 h). Cette technique, désignée sous le nom de "stripping" a déjà connu un important développement à l'étranger et notamment aux Etats-Unis.

FELIN

### a) L'expérience des FELIN

Le Trésor a procédé en janvier 1986 à une émission d'obligations OAT 9,80 % démembrées en titres dénommés FELIN (fonds d'Etat libres d'intérêt nominal) d'intérêt et FELIN de capital.

Chaque échéance finale de FELIN d'intérêt et l'échéance finale de FELIN de capital a donné lieu à placement dans les conditions suivantes :

27. L'Etat a émis en 1989 une OAT 8,5 % dont l'échéance a été fixée à octobre 2 019

	ECHEANCE	NOMBRE de TITRES	PRIX de VENTE (F)	Taux de RENDEMENT ACTUARIEL (%)	Prix de REMBOUR- SEMENT (F)
FELIN					
d'intérêt	1 .1987*	1 000 000	179.3	9.31	<b>196**</b>
	1 .1988*	1 000 000	162,9	9,69	<b>196</b>
"	1.1989*	1 000 000	146,6	10,16	<b>196</b>
"	1 .1990*	1 000 000	132.9	10,20	<b>196</b>
"	1 .1991*	1 000 000	120.6	10,20	<b>196</b>
"	1.1992*	1 000 000	109,2	10.24	<b>196</b>
"	1.1993	1 000 000	99.4	10.19	<b>196</b>
"	1.1994	1 000 000	90.3	10.17	<b>196</b>
"	1.1995	1 000 000	82,1	10.15	196
"	1.1996	1 000 000	74.7	10,13	<b>196</b>
FELIN					
de capital	1.1996	1 000 000	762.0	10,13	<b>2 000</b>

\* ces obligations sont aujourd'hui remboursées.

\*\* valeur de l'intérêt annuel d'une obligation OAT 9,80 % janvier 1996.

D'une technique jugée trop complexe par les non professionnels, cette émission n'a pas connu de réel succès et le Trésor n'a donc, depuis lors, plus eu recours à cette forme d'emprunt.

### b) Le démembrement des obligations d'Etat

Toutefois, pour répondre à la demande de certains investisseurs (notamment les caisses de retraites et les compagnies d'assurance) de disposer de placements sans risques dont le rapport est connu à l'avance et très exactement, les Pouvoirs Publics ont décidé en mai 1991 d'ouvrir la possibilité de négociations séparées, sur le marché du capital et des annuités d'intérêts d'emprunts émis par l'Etat.

De fait, les Pouvoirs Publics introduisent donc le principe du "coupon zéro" non pas en créant ex nihilo (cas des FELIN) mais en autorisant les Spécialistes en Valeurs du Trésor (cf. Chap. II Section II B II à démembrer en titres représentatifs d'échéances d'intérêts et de capital des obligations d'Etat existantes.

Une première opération de cette nature a été effectuée sur l'OAT 8,5 % 2 019 qui a donné naissance à 28 démembrements, cotés par les S.V.T..

SECTION IV ■■ LES FORMULES DE PLACEMENT COLLECTIF EN VALEURS MOBILIERES  
ET D' INTERESSEMENT DES SALARIES ■■ LES FONDS COMMUNS DE CREANCES

Ce chapitre est consacré à quelques évolutions intervenues dans le domaine des valeurs mobilières et qui ont trait respectivement :

- aux dispositions relatives aux organismes de placement collectif en valeurs mobilières (§ A) ;
- à l'institution de régimes d'intéressement, de participation... des salariés, qui donnent lieu fréquemment à des placements en valeurs mobilières (§ B) ;
- à la création de fonds communs de créances (§ C).

Formules de  
placement  
collectif en  
valeurs mobilières

#### À - Les formules de placement collectif en valeurs mobilières

La mise en oeuvre de ces formules appelle une observation préalable.

Pendant longtemps, le marché des valeurs mobilières n'a mis en présence que deux catégories d'agents économiques :

- les émetteurs : Etat, collectivités des secteurs public et semi-public qui émettent des valeurs à revenu fixe ; sociétés de capitaux créant leurs propres actions et procédant, éventuellement, à l'émission d'obligations.
- les propriétaires de valeurs mobilières : particuliers, personnes morales et notamment investisseurs institutionnels (compagnies d'assurance, caisses de retraite...).

Dans ce contexte, acquérir des actions ou des obligations de tel ou tel émetteur, c'est devenir pour le porteur de ces titres directement actionnaire ou obligataire de l'émetteur.

Ce mode de placement est encore largement usité.

Dans les formules de placement collectif en valeurs mobilières, il apparaît un nouveau type d'inter-relations. Ainsi une SICAV (Cf. § A 2 ci-après) constitue un portefeuille de valeurs mobilières plus ou moins diversifié, portefeuille pouvant comprendre, selon le cas, de nombreuses catégories d'obligations et d'actions de divers émetteurs.

L'épargnant qui acquiert des actions de la SICAV n'est "actionnaire" que de cette SICAV, mais la valeur des titres ainsi acquis est fonction de celle des valeurs mobilières composant globalement le portefeuille de la SICAV. On voit donc qu'est apparue ainsi une nouvelle structure puisque la SICAV s'interpose entre les émetteurs visés ci-dessus et les propriétaires de ses propres actions.

Ces nouvelles formules, apparues progressivement, ont abouti à :

Les O.P.C.V.M.

1) La création d'organismes dont l'objet est la constitution d'un portefeuille ou d'une copropriété de valeurs mobilières et qui sont désignés sous le terme d'"organismes de placement collectif en valeurs mobilières" ou OPCVM.

A ce type correspondent en France :

- les sociétés d'investissement à capital fixe (dites de "type fermé") qui ne sont maintenant plus très nombreuses ;
- les sociétés d'investissement à capital variable -SICAV- ;
- les fonds communs de placement -FCP-.

2) Des associations d'épargnants qui décident d'acquérir, en commun, des valeurs mobilières et qui créent, à cet effet, des clubs d'investissement.

Ce mouvement est apparu plus tardivement que dans d'autres

Les SICAF

1) Les sociétés d'investissement à capital fixe (SICAF)

Ces sociétés constituées sous forme de sociétés anonymes, qui ont pour objet la gestion d'un portefeuille de valeurs mobilières, ont été créées par l'ordonnance du 2 novembre 1945.

Leur capital ne peut être inférieur à un montant fixé par les textes légaux ; elles ne peuvent recevoir que des apports en numéraire ou en valeurs mobilières. Leurs actions sont généralement cotées si bien que pour entrer dans ces sociétés ou en sortir il suffit d'acheter ou de vendre ces titres en bourse.

Afin de les contraindre à diviser leurs risques, le législateur a imposé des limites aux sommes que ces sociétés peuvent employer et aux actifs qu'elles peuvent détenir en titres d'une même collectivité.

D'autre part, le législateur les oblige à publier au moins une fois par an le détail de leur portefeuille.

Même si elles ne peuvent concurrencer très sérieusement les SICAV, dont le régime de transparence fiscale (Cf. § II a ci-après) l'emporte à l'évidence, les SICAF présentent, en cas de crise, un attrait non négligeable : en effet, en cas de désintérêt des investisseurs, le reflux de capitaux investis dans la SICAF se traduit simplement par une baisse de son cours de bourse et ne l'expose pas, comme la SICAV, à un risque quotidien de rachats massifs avec les conséquences dommageables qui peuvent en résulter sur la gestion de son portefeuille.

En 1992, il ne reste plus que sept sociétés d'investissement à capital fixe.

2) Les sociétés d'investissement à capital variable (SICAV) et les fonds  
communs de placement (FCP)

Les textes régissant ces organismes (lois du 3 janvier et du 13 juillet 1979) ont été modifiés par la loi du 23 décembre 1988 et le décret du 6 septembre 1989 aux fins d'harmonisation avec la directive européenne du 20 décembre 1985, qui est entrée en application le 1er octobre 1989. Depuis cette date, les OPCVM - SICAV et FCP - dont le régime est conforme aux dispositions de la directive sont commercialisables sur tout le territoire de celle-ci.

## a) Dispositions communes aux SICAV et FCP

. Tout organisme de placement collectif en valeurs mobilières est créé à l'initiative conjointe d'une société de gestion et d'une société dépositaire des valeurs après agrément de la Commission des Opérations de Bourse. La COB s'assure, en particulier, que la société de gestion et le dépositaire présentent des garanties suffisantes en ce qui concerne leur organisation, leurs moyens techniques et financiers, l'honorabilité et l'expérience de leurs dirigeants. Elle devra retirer son agrément au cas où ces exigences ne seraient pas satisfaites.

. L'actif d'un OPCVM comprend des valeurs mobilières françaises et étrangères, négociées sur un marché réglementé en fonctionnement régulier et ouvert au public et, à titre accessoire, des liquidités.

Sauf dérogation par décret, un OPCVM :

- ne peut employer, en titres d'un même émetteur, plus de 10 % de ses actifs<sup>29</sup> ;
- ne peut détenir plus de 10 % d'une même catégorie de valeurs mobilières d'un même émetteur.

Il peut procéder à des prêts et emprunts de titres et à des emprunts d'espèces dans la limite d'une fraction de ses actifs. S'agissant des emprunts en espèces, cette limite ne peut être supérieure à 20 % des actifs.

La loi du 23 décembre 1988 a donc supprimé la règle dite de "l'obligation de l'obligation"<sup>30</sup> et celle, non écrite, du code de bonne conduite<sup>31</sup> qui pénalisaient les OPCVM français par rapport à leurs homologues étrangers. La levée de ces deux règles a permis aux intermédiaires français de créer des OPCVM réellement spécialisés en actions ou en produits monétaires.

. Les intérêts, dividendes et tous autres produits provenant des titres en portefeuille de l'OPCVM constituent, après déduction des frais de gestion, le résultat net d'un OPCVM, c'est-à-dire les sommes distribuables aux actionnaires. Périodiquement, l'OPCVM met en paiement un coupon représentatif de revenus d'actions ou d'obligations

29. Afin de desserrer la contrainte de liquidité des banques, le décret du 28 juin 1991 stipule **que** pour les OPCVM monétaires la limite de 10 % est portée à 25 %. Bien entendu, ceux qui **profiteront de cette** possibilité prendront le label européen.

30. C'est-à-dire l'obligation pour les SICAV françaises de détenir au moins 30 % de leurs **actifs en fonds d'Etat et** obligations cotées libellés en francs, en bons du Trésor ou en fonds en dépôt **libellés en francs**.

31. Selon ce "code", les OPCVM français, même de court terme ou de trésorerie, s'étaient engagés à **ne pas** détenir une proportion supérieure à 60 % de leur portefeuille en titres de créances négociables **et en** liquidités.

selon la nature des titres constitutifs du portefeuille (régime de transparence fiscale).

Cette obligation de distribution empêchait jusqu'à une date récente la création d'OPCVM de capitalisation. Or, compte tenu de la fiscalité alors plus lourde des revenus par rapport à celle des plus-values, l'interdiction de créer des OPCVM de capitalisation constituait un handicap pour les intermédiaires français.

Dans la perspective du grand marché financier européen l'obligation de distribution a été supprimée, à compter du 30 septembre 1989 en ce qui concerne les OPCVM obligations, à compter du 1er janvier 1990 en ce qui concerne les OPCVM actions<sup>32</sup>.

## b) Dispositions propres aux SICAV

La société d'investissement à capital variable (SICAV) est une société anonyme qui a pour objet la gestion d'un portefeuille de valeurs mobilières.

### 1. Emission et rachat des actions

Les actions de la SICAV sont émises et rachetées à tout moment par la société à la demande des actionnaires et à la valeur liquidative majorée ou diminuée selon le cas, des frais et commissions.

La valeur liquidative de l'action est déterminée quotidiennement en fonction principalement des cours en bourse des valeurs mobilières composant le portefeuille de la SICAV.

Le montant du capital de la SICAV est égal à tout moment à la valeur de l'actif net de la société, déduction faite des sommes distribuables définies au § a. Il est donc variable précisément selon les émissions et les rachats des actions de la SICAV.

Le prix de souscription et le prix de rachat doivent être portés à la connaissance du public chaque jour de bourse (aux guichets des établissements habilités à recevoir les ordres de souscription et de rachat, ainsi que dans les journaux financiers notamment).

La loi du 23 décembre 1988 et le décret du 6 septembre 1989 stipulent, à cet égard, que les actions de SICAV peuvent faire l'objet d'une admission à la cotation par le Conseil des Bourses de Valeurs, étant précisé que les SICAV qui choisiront d'être cotées devront veiller à ce que l'écart entre la valeur liquidative et le cours coté n'excède pas 1,5 %<sup>33</sup>.

### 2. Gestion du portefeuille

Chaque SICAV peut déterminer un choix des investissements dans lesquels elle s'oriente (actions françaises, obligations françaises, valeurs étrangères...) et doit indiquer l'orientation suivie.

32. Seul demeure le problème de la fiscalité applicable aux SICAV à compartiments multiples qui permettent à l'investisseur de modifier la nature de son placement (actions, obligations, produits monétaires...) sans acquitter de droits d'entrée. En France, contrairement à ce qui se passe chez nos principaux partenaires, le changement de compartiments est assimilé à une cession imposable au titre des plus-values mobilières.

33. Cette possibilité de cotation n'est à ce jour pas utilisée.

## SICAV monétaires

Les SICAV dites monétaires sont recommandées pour les placements courts. Leur portefeuille, essentiellement composé d'obligations à taux variable<sup>34</sup> ou de rémérés leur permet de minimiser les variations du cours de l'action sur courte période. Ces SICAV offrent généralement la particularité de ne pas prélever de droits d'entrée, le prix de rachat étant alors égal au prix de souscription.

## SICAV PER

Les SICAV dites PER permettent de faire bénéficier leurs souscripteurs des avantages fiscaux attachés aux plans d'épargne retraite. Leur actif doit comporter au moins 75 % de valeurs françaises et au plus 15 % de liquidités.

3. Publications à charge des SICAV

Comme toutes les sociétés anonymes, les SICAV sont tenues d'arrêter annuellement leurs comptes, de dresser un bilan et de tenir une assemblée générale des actionnaires.

## c) Dispositions propres aux FCP

La législation française a dans un premier temps limité la création des FCP ; ceux-ci ne pouvaient être constitués que dans le cadre de la participation des salariés aux fruits de l'expansion des entreprises et des plans d'épargne d'entreprise. Les fonds de ce type seront évoqués dans le paragraphe B ci-après.

C'est la loi du 13 juillet 1979 qui a autorisé, en dehors des régimes de participation et de plans d'épargne, la mise en place de fonds communs de placement. Ces fonds répondent actuellement aux dispositions de la loi du 23 décembre 1988.

1. Constitution

Le fonds commun de placement, qui n'a pas la personnalité morale, est une copropriété de valeurs mobilières constituée à l'initiative conjointe d'une société commerciale chargée de sa gestion et d'une personne morale dépositaire des actifs du fonds.

La loi reprend une disposition en vigueur qui interdit le partage du fonds, lequel est une co-proprété et non une indivision.

Elle limite également la responsabilité des porteurs de parts à concurrence de l'actif du fonds et proportionnellement à leur quote-part.

2. Emission et rachat des parts

Les parts de fonds communs de placement sont émises et rachetées à la demande des porteurs à la valeur liquidative majorée ou diminuée, selon les cas, des frais et commissions.

Il résulte des dispositions de la loi du 23 décembre 1988 que les parts sont désormais des valeurs mobilières. Elles peuvent faire l'objet d'une admission à la cotation par le Conseil des Bourses de Valeurs.

34. Les obligations à taux fixe comportent un risque en capital, toute remontée des taux sur le marché appelant un ajustement par le cours.

### 3. Gestion du portefeuille

Les FCP sont soumis à certaines règles résultant des dispositions légales (Cf. a) ou de la politique de placement qu'ils ont choisie.

\* \*

Ainsi soumis à une réglementation précise, les OPCVM ont connu, au cours de la dernière décennie un essor remarquable. En effet, en 1980, les SICAV ne représentaient que 63 milliards F et les FCP 4 milliards F. Depuis, la gestion collective a connu une croissance ininterrompue pour représenter, à la fin de l'année 1990, un actif net global de 1 943 milliards F, réparti entre les SICAV (1 447 MMF) et les FCP (496 MMF).

Les causes de ce succès peuvent être trouvées dans deux directions :

- pour les épargnants individuels, les placements collectifs offrent l'avantage de la simplicité et de la souplesse : il est aisé d'acquérir ou de céder des actions de SICAV ou des parts de FCP en se trouvant déchargé du choix de constitution d'un portefeuille de valeurs mobilières mais en conservant, cependant, la possibilité de s'orienter, selon ses préférences, vers des SICAV ou FCP spécialisés dans tel ou tel type de placement ;
- les actions de SICAV et parts de FCP constituent également un placement pour les investisseurs institutionnels et pour les trésoriers d'entreprises.

Signalons à ce propos qu'avant la mise en place des réformes financières de 1985 (Cf. Section III § C), les SICAV et FCP constituaient l'une des principales liaisons entre marché monétaire et marché financier, liaison dont le caractère déstabilisateur pour le marché financier a été maintes fois dénoncé.

En effet, les OPCVM reçoivent, comme on l'a dit, les placements des trésoreries d'entreprises et des particuliers et font de la transformation en souscrivant des obligations (titres longs) avec ces placements (qui sont essentiellement à court terme). Ce mécanisme, qui a bénéficié de la pénalisation de l'épargne liquide collectée par les banques et d'un régime fiscal avantageux pour les particuliers, (Cf. § II a supra) a contribué à l'expansion du marché obligataire. Toutefois, ce système est dangereux, car le moindre mouvement spéculatif peut se traduire par des retraits massifs de fonds déposés auprès des OPCVM et donc par des chutes brutales des cours sur le marché obligataire. Ainsi, en décembre 1984, l'annonce de la création des certificats de dépôt, (Cf. section III § C 1), produit destiné à permettre aux entreprises de placer à des taux proches du marché monétaire leurs excédents de trésorerie, a conduit certaines entreprises disposant de parts de FCP ou d'actions de SICAV et qui anticipaient une baisse des cours sur le marché obligataire, à en demander le remboursement. La chute des cours qui en a résulté, inattendue par son ampleur, a contribué à la prise de conscience par les milieux financiers de l'urgence des réformes visant à mettre en place un marché unifié des capitaux qui offre aux OPCVM un plus grand choix de placements et leur permette de sélectionner leurs emplois en fonction de la durée de leurs ressources.

Les clubs  
d'investissement

### 3) Les clubs d'investissement

Les clubs d'investissement sont de petits groupes d'épargnants ; chaque club réunit un nombre limité de personnes qui décident en commun de constituer -au moyen de versements échelonnés- et de gérer un portefeuille de valeurs mobilières.

Ces clubs se sont créés en France depuis 1969 et prennent, du point de vue juridique, la forme de l'indivision ou de la société civile de personnes.

Ils permettent de familiariser les épargnants avec le marché des valeurs mobilières, sous l'égide de banques, de sociétés financières ou de sociétés de bourse.

Chaque club doit comprendre au maximum vingt personnes et les versements mensuels de chaque participant ne peuvent excéder 2 000 F (cette limite étant portée à 3 000 F en ce qui concerne le premier versement). La durée de vie du club est fixée à 10 ans.

### B - Les formules d'intéressement et de participation des salariés

C'est le Général de Gaulle qui a introduit en France à la fin des années 50 l'idée d'intéressement des salariés aux résultats de l'entreprise (ordonnance du 7 janvier 1959). Plus tard, l'idée a été relancée par G. Pompidou avec la participation aux fruits de l'expansion et les plans d'épargne d'entreprise (ordonnance du 17 août 1967). En 1986, les Pouvoirs publics font, à nouveau, de la participation l'une des priorités de leur action : à cette fin, l'ordonnance du 21 octobre 1986 simplifie, harmonise et regroupe dans un texte unique les dispositions relatives à l'intéressement, à la participation et aux plans d'épargne d'entreprise.

Intéressement

#### 1) L'intéressement des salariés à l'entreprise

Il reste facultatif et peut être mis en oeuvre dans toute entreprise quelles que soient son activité et sa forme juridique. Il peut prendre des formes diverses (notamment répartition des titres) et s'appuie sur la notion de performances, ce qui lui donne un caractère aléatoire très marqué. Les sommes réparties ne peuvent désormais pas excéder 10 % de la masse salariale<sup>35</sup>. Les fonds reçus constituent un revenu imposable, sauf s'ils sont affectés à un plan d'épargne d'entreprise (cf. paragraphe III).

Participation

#### 2) La participation des salariés aux résultats de l'entreprise

Elle est obligatoire pour les entreprises de plus de 50 salariés et facultative pour les autres. Elle repose sur des principes inchangés :

. constitution par les entreprises en cause d'une réserve spéciale de participation.

35. 15 % s'il existe un accord de salaire d'entreprise ou de branche (loi du 7 novembre 1990).

- . indisponibilité pendant 5 ans des droits constitués au profit des salariés.
- . détermination par voie d'accord entre l'entreprise et les instances représentatives des salariés des modalités de gestion des avoirs (attribution d'actions, placement par l'entremise d'organismes étrangers : SICAV, FCP ou encore plan d'épargne entreprise). Dans un souci d'harmonisation avec l'intéressement, l'homologation administrative des accords de participation a été supprimée.

### 3) Les plans d'épargne d'entreprise

Ils restent des systèmes d'épargne collectifs et facultatifs permettant aux salariés de se constituer avec l'aide de leur entreprise un portefeuille de valeurs mobilières.

Les plans peuvent toujours être établis dans toute entreprise à l'initiative de celle-ci ou en vertu d'un accord avec le personnel. Les plans d'épargne peuvent recueillir les sommes attribuées dans le cadre de l'intéressement ou de la participation ainsi que les versements volontaires des salariés (qui ne peuvent excéder le quart de leur rémunération annuelle). L'aide de l'entreprise (ou abondement) est destinée à encourager les versements volontaires des salariés et limitée à 10 000 F par salarié.

Les sommes versées par les salariés et l'entreprise font l'objet d'une indisponibilité de 5 ans au cours de laquelle cette épargne doit être affectée à l'acquisition de SICAV, de FCP ou de titres émis par l'entreprise.

### 4) L'actionnariat des salariés

L'ordonnance du 21 octobre 1986 aménage, par ailleurs, le système des options de souscription ou d'achat d'actions institué par la loi du 31 décembre 1970. Il est rappelé que ce système consiste, pour une société, à faire bénéficier ses salariés d'une possibilité de souscription ou d'achat de ses propres titres ; cette option est ouverte pendant cinq ans, à un prix fixé d'avance.

La loi du 17 juin 1987 a rénové le dispositif du Rachat de l'Entreprise par les Salariés (RES) qui consiste à faire acquérir une entreprise par une société holding constituée majoritairement des cadres et salariés de l'entreprise. La société holding rachète l'entreprise grâce aux fonds propres apportés par les actionnaires -qui bénéficient d'avantages fiscaux- et à des capitaux empruntés qu'elle rembourse grâce aux dividendes qu'elle perçoit de l'entreprise -et dont le rendement est également amélioré par des avantages fiscaux-.

## Les FCC

## C - Les fonds communs de créances

. Le fonds commun de créances (FCC), créé par la loi du 23 décembre 1988 est une copropriété dépourvue de la personnalité morale qui a pour objet exclusif d'acquérir des créances détenues par les établissements de crédit ou la Caisse des dépôts et consignations en vue d'émettre, en une seule fois, des parts représentatives de ces créances.

. Ces fonds donnent aux banques la possibilité de rendre négociables les créances qu'elles détiennent comme, par exemple, les prêts au logement. La création de tels fonds doit donc permettre d'abaisser le coût du crédit puisque les banques qui cèdent leurs créances ne les ont plus dans leur bilan et ne sont plus obligées, pour répondre aux exigences du ratio Cooke<sup>36</sup> de renforcer, à chaque crédit accordé, leurs fonds propres en proportion.

. En transformant des "paquets" de créances bancaires, soigneusement sélectionnées, en titres de créances négociables sur la marché, cette technique de titrisation ouvre une voie de passage entre le marché des crédits et celui des capitaux.

. Plusieurs garanties ont été accordées aux souscripteurs parmi lesquelles figurent :

- l'interdiction pour le fonds d'acquérir de nouvelles créances postérieurement à l'émission des parts ;
- l'agrément par la COB, après consultation de la Banque de France, du règlement du fonds établi conjointement par la société gestionnaire et la personne morale dépositaire des actifs du fonds ;
- l'interdiction faite aux banques de faire souscrire par les SICAV ou FCP qu'elles gèrent plus de 5 % des parts de chacun des FCC dont elles sont responsables ;
- la notation du fonds par une agence spécialisée agréée par la COB ;
- la garantie apportée par un organisme extérieur (établissement de crédit ou compagnie d'assurance) ou par la dévolution au FCC d'une valeur supérieure aux créances (surdimensionnement). La COB sera chargée de vérifier l'adéquation de la garantie au risque de défaillance.

. Le FCC est constitué à l'initiative conjointe d'une société chargée de la gestion du fonds et d'une personne morale dépositaire des actifs du fonds.

. Les parts de FCC sont des valeurs mobilières dont le montant unitaire minimum ne peut être inférieur à 10 000 F. Il en résulte qu'elles peuvent être négociées, cotées en bourse ou acquises par des SICAV et des FCP. Le porteur de parts de FCC ne dispose pas de la faculté de demander le rachat de sa part. Cette interdiction introduit une différence radicale avec les SICAV et les FCP.

. La cession des créances s'effectue par la technique du bordereau, dont les énonciations sont fixées par décret. Elle prend effet entre les parties et devient opposable aux tiers à la date apposée sur le bordereau lors de

36. Ratio imposant aux banques un rapport minimal entre les fonds propres et les risques pondérés selon leur nature.

sa remise. Le débiteur est informé par une simple lettre de la cession de sa créance.

Le recouvrement des créances cédées continue d'être assuré par l'établissement cédant, dans des conditions définies par une convention passée avec la société de gestion du FCC. Toutefois, le recouvrement peut être confié à une personne autre que l'établissement cédant, lorsque le débiteur l'accepte par écrit au moment du transfert de la gestion de ce recouvrement.

. Dans un but de protection de l'épargne publique, le FCC ne peut faire l'objet de démarchage.

\* \*

Trois ans après leur création, les FCC connaissent un succès modéré. En effet, à fin 1991, 22 fonds avaient été créés pour un volume d'émission de 11 milliards de francs. En outre le placement des parts a été opéré principalement chez les investisseurs institutionnels et non chez les ménages. Enfin, le marché secondaire est resté très limité.

C'est pour tenir compte de ce succès modéré que les Pouvoirs Publics ont récemment décidé :

- de permettre aux FCC d'acheter de nouvelles créances après leur création ;
- de les autoriser à titriser des créances inférieures à 2 ans, alors que cette possibilité était limitée jusque-là aux créances supérieures à 2 ans.

## CHAPITRE n

## LE MARCHE FINANCIER - LA GESTION DES VALEURS MOBILIERES

Le premier chapitre a été consacré à la description des différentes catégories de valeurs mobilières. S'agissant de valeurs négociables (Cf. Introduction), leur développement suppose l'existence de procédures rapides et fiables de représentation, de cotation et de circulation de façon à favoriser les échanges.

Les valeurs mobilières françaises, longtemps créées sous forme de formules imprimées en titres au porteur ou en certificats nominatifs, ont subi une profonde transformation à la fin de l'année 1984 avec la dématérialisation. Cette opération, qui consistait à transformer en inscriptions dans des comptes-titres gérés par des établissements agréés des valeurs précédemment émises sous forme de support papier, s'est traduite, dans les banques, par une modernisation sans précédent des techniques de gestion des valeurs mobilières : disparition des manipulations de titres remplacées par des virements traités par des procédés télématiques, informatisation plus poussée de la gestion des comptes-titres... (Section I : La représentation et la circulation des valeurs mobilières).

Comme cela a déjà été évoqué, les valeurs mobilières n'ont de raison d'être que par leur utilité sur le plan économique et financier, puisqu'elles permettent :

- aux sociétés ou collectivités qui les émettent de réunir soit des capitaux propres (actions), soit des ressources d'emprunt (obligations) ;
- aux détenteurs de ces valeurs, d'effectuer un placement productif de revenus (dividendes, intérêts) et assorti de la possibilité de retrouver la disponibilité des capitaux investis.

Ceci implique l'existence de marchés :

- marché des émissions de titres nouveaux (Section II : Le marché primaire)
- mais également marché sur lequel se négocient les titres déjà émis et qui est organisé, principalement, sous la forme de bourses de valeurs (Section III : Le marché secondaire).

Ces marchés fonctionnent notamment avec le concours des intermédiaires financiers qui participent au placement des valeurs sur le marché primaire comme à la centralisation des ordres de leur clientèle à exécuter sur le marché secondaire. Mais leur concours ne s'arrête pas là : ils assurent également le service financier des valeurs et participent, dans des conditions facilitées par la dématérialisation, à toutes les opérations nécessitant une remise de titres : échanges, encaissements d'obligations amorties... (Section IV : Les opérations sur titres).



SECTION I - LA REPRESENTATION ET LA CIRCULATION  
DES VALEURS MOBILIERES

Introduction

La fin de l'année 1984 aura marqué une profonde transformation des dispositions relatives à la représentation des valeurs mobilières -actions, obligations...- émises en territoire français et soumises à la législation française.

Afin de situer l'importance de cette réforme, il convient de mettre l'accent sur les points suivants :

. Traditionnellement, les valeurs mobilières françaises pouvaient revêtir deux formes : au porteur ou nominative.

Dans l'un et l'autre cas, ces valeurs étaient créées matériellement, c'est-à-dire qu'elles existaient sous forme de formules imprimées en titres au porteur (ne comportant pas le nom du propriétaire) ou en certificats nominatifs comportant le nom du propriétaire et reproduisant, en fait, l'inscription du titulaire sur les registres de l'émetteur.

D'autre part, pour éviter la circulation et les opérations matérielles qu'impliquaient les titres au porteur, un mode de gestion en compte avait été créé -comptes courants SICOVAM depuis 1949, comptes courants collectifs de rentes créés par une loi de 1946-.

Enfin, la forme nominative pouvait être rendue obligatoire par l'émetteur (disposition statutaire) ou par des textes légaux, impliquant en particulier cette forme en fonction de la situation juridique de certains titulaires.

Toutes ces dispositions, que l'on peut qualifier d'antérieures à la réforme évoquée, sont rappelées au § A.

. La forme nominative obligatoire a été étendue aux actions de sociétés françaises -autres que les actions de SICAV- qui ne sont ni inscrites à la cote officielle ni à la cote du second marché (Cf. Section III). Ces mesures résultent de la loi de finances pour 1982.

. La même loi de finances pour 1982 a rendu obligatoire l'inscription en compte des valeurs mobilières émises en territoire français et soumises à la législation française. Cette disposition de la loi a fait l'objet de textes d'application dont le décret du 2 mai 1983. Dans le cadre de cette réforme les valeurs mobilières peuvent revêtir soit la forme au porteur, soit la forme nominative mais elles ne doivent plus être créées matériellement.

La loi sur l'épargne du 17 juin 1987 prévoit l'existence d'un troisième régime de titres dématérialisés : les titres au porteur identifiables.

La dématérialisation aboutit à la généralisation, sauf exceptions qui seront examinées plus loin, de la gestion en compte des valeurs mobilières (Cf. § B et C).

La représentation des valeurs mobilières avant le 3 novembre 1984

**A - La représentation et la circulation des valeurs mobilières avant l'entrée en vigueur (3 novembre 1984) du régime de dématérialisation**

Comme indiqué en introduction, les valeurs mobilières

- ont été créées en titres au porteur ou nominatifs,
- ou ont fait l'objet d'une gestion en compte courant.

Le titre au porteur

1) Le titre au porteur

Extrait d'un registre à souches, le titre au porteur n'indique pas le nom du titulaire. La partie gauche -corps du titre- comporte diverses mentions (nom de l'émetteur, nature -action, obligation...-, valeur nominale, taux d'intérêt s'il s'agit de valeurs à revenu fixe...).

La partie droite est constituée de coupons avec les principales mentions du corps du titre. Un numéro est attribué à chaque titre et reproduit sur chacun des coupons.

Les coupons sont détachés séparément et successivement lors du paiement des dividendes (actions), ou des intérêts (obligations, bons, rentes) ou encore pour l'exercice d'un droit de souscription ou d'attribution attaché à une action.

Les caractéristiques essentielles du titre au porteur sont les suivantes :

- c'est le détenteur du titre qui est présumé en être le propriétaire (en application de l'article 2279 du Code civil) ; on dit que le droit du propriétaire se trouve incorporé au titre.
- si le titre change de propriétaire (en cas de cession notamment), cette transmission de propriété est réalisée par tradition, c'est-à-dire par la simple remise du titre de la main à la main.

Le titre nominatif

2) Le titre nominatif

Le titulaire reçoit un certificat nominatif, généralement détaché d'un carnet à souches, qui comporte également diverses mentions : dénomination de l'émetteur, numéro, nature des titres (actions ou obligations, valeur nominale...), nom, prénoms, adresse du propriétaire et, le cas échéant, les mentions relatives à sa capacité (minorité, tutelle...), les particularités affectant la propriété (nue-propriété et usufruit, indivision, clauses particulières résultant d'un contrat de mariage...), nombre de titres possédés par l'intéressé.

Le certificat nominatif n'a pas de feuilles de coupons mais son verso comprend des cases qui sont estampillées lors du paiement des revenus ou de l'exercice de droit de souscription et d'attribution lorsqu'il s'agit d'actions.

Contrairement au titre au porteur, le droit du propriétaire n'est pas incorporé au titre mais résulte de l'inscription nominative sur les registres de la société, le certificat ne faisant que constater cette inscription.

Le changement de propriété de titres nominatifs doit donc être constaté par un transfert sur les registres de l'émetteur, opération qui consiste à remplacer le nom de l'ancien titulaire par celui du nouveau à la suite notamment de négociation en bourse de valeurs essentiellement nominatives, cession directe, changement de propriété après décès ou par donation...

### 3) La circulation des valeurs mobilières

Le titre en compte-courant  
La SICOVAM

Par décret du 4 août 1949, a été créée la Société Interprofessionnelle pour la Compensation des Valeurs Mobilières - SICOVAM-, laquelle a succédé à la Caisse Centrale de Dépôts et de Virements de Titres -CCDVT- instituée en 1941.

La SICOVAM a été ainsi, dès l'origine, un organisme permettant aux intermédiaires appartenant aux professions bancaires et boursières de placer sous le régime des comptes courants de valeurs mobilières, les titres que leurs propres clients leur confient.

Les titres déposés par ces intermédiaires -banques, sociétés de bourse, etc.- auprès de la SICOVAM ne circulant plus matériellement, se trouvent inscrits en compte, les mouvements auxquels ils donnent lieu étant réalisés au moyen de virements ; les opérations matérielles de détachement de coupons et de droits se trouvent supprimées.

Il faut essentiellement retenir que dans le régime ainsi institué :

- les propriétaires de titres avaient la possibilité de s'opposer au versement de leurs valeurs à la SICOVAM ;
- et qu'ils pouvaient toujours obtenir le retrait en titres matériellement créés de valeurs déposées en SICOVAM mais sans pouvoir exiger que les valeurs ainsi remises aient les mêmes numéros que celles qu'ils détenaient avant leur dépôt en SICOVAM. Ce dépôt impliquait la fongibilité des titres inscrits en compte courant.

Les catégories de valeurs mobilières pouvant être admises aux opérations de la SICOVAM ont été progressivement étendues :

- valeurs françaises inscrites à la cote officielle : actions, obligations et obligations convertibles amortissables par séries entières ou par tirages au sort de numéros de titres<sup>37</sup>, mais aussi autres valeurs cotées ou non cotées après approbation du Ministre de l'Economie et des Finances (notamment les SICAV).
- valeurs étrangères, soit sous la forme de certificats nominatifs, soit après approbation ministérielle également sous une forme autre que nominative pour autant que le régime de ces valeurs soit compatible avec celui des comptes courants de titres.

37. **Le tirage au sort** par numéros de titres, qui implique l'individualisation des obligations précisément par leurs numéros apparaissait incompatible avec la gestion en compte courant qui suppose que l'on ne prenne plus en considération les numéros de titres inscrits en compte -fongibilité-. Pour concilier ces deux **éléments contradictoires**, un système particulier dit de "répartition proportionnelle des titres amortis -RPTA-" a été mis en place pour les obligations de cette catégorie versées à la SICOVAM.

## **B - La représentation des valeurs mobilières françaises après l'entrée en vigueur de la dématérialisation**

### **1) Principes**

Depuis le 3 novembre 1984, les valeurs mobilières émises en territoire français et soumises à la législation française doivent être inscrites en comptes tenus pas l'émetteur ou par un intermédiaire financier habilité.

Ces dispositions impliquent la suppression de titres matériellement créés (titres au porteur, certificats nominatifs) d'où le nom de dématérialisation donné à cette réforme fondamentale. Toutefois certaines catégories de valeurs mobilières à revenu fixe émises avant le 3 Novembre 1984 ne sont pas soumises à dématérialisation (Cf. § 2).

Aujourd'hui, bien que ne pouvant plus donner lieu qu'à une inscription en compte, les valeurs mobilières sont de forme au porteur ou nominative (sous réserve, bien sûr, de dispositions statutaires de l'émetteur ou de mesures légales imposant la nominativité) ou au porteur identifiable.

Le choix dans les statuts de la forme au porteur identifiable permet aux sociétés de demander à tout moment à la SICOVAM, le nom, la nationalité, l'adresse des détenteurs de titres conférant immédiatement (actions) ou à terme (bons de souscriptions d'actions) le droit de vote dans les assemblées d'actionnaires, ainsi que la quantité de titres détenus par chacun d'eux. Suite à cette demande, la SICOVAM recueille les renseignements demandés auprès des établissements teneurs de comptes qui lui sont affiliés.

Les TPI se négocient dans les mêmes conditions que les titres au porteur ordinaires. Le régime des TPI ne peut en aucun cas se substituer à la nominativité obligatoire des actions non cotées (cf. Section I, Introduction).

Le régime des TPI qui, pour l'heure, n'a été adopté que par quelques sociétés, cumule les avantages de la forme au porteur en ce qui concerne les modalités de transmission et de livraison des titres (notamment en cas de négociation) et, en partie, ceux de la forme nominative puisque les sociétés peuvent avoir connaissance de leur actionnariat à des dates données (et, en particulier à la veille des assemblées générales).

Dans l'état actuel de la législation, l'adoption de ce nouveau régime ne peut toutefois conduire à la disparition totale de la forme nominative qui est nécessaire pour permettre l'application de la clause d'agrément (cf. Ch. I, Sect. I, B I a) ou du système du droit de vote plural (cf. Ch I, Sect. I, C, IV, b) et que la loi impose pour certaines personnes physiques ou morales (ex : les compagnies d'assurances).

## 2) Valeurs soumises à dématérialisation

a) Une application très étendue, puisque sont soumises à cette dématérialisation toutes les valeurs définies au paragraphe 1, qu'il s'agisse d'actions, d'obligations, de parts, d'actions de SICAV..., et quelle qu'ait été leur forme antérieure (au porteur ou nominative). Il va de soi que les nouvelles émissions ne peuvent plus donner lieu à création matérielle de titres.

b) Mais toutefois des exceptions, puisque ne sont pas soumises à dématérialisation les obligations émises avant le 3 novembre 1984 et amortissables par tirages au sort de numéros de titres.

En outre, pour ne pas contrarier la circulation des valeurs mobilières françaises à l'étranger, il pourra être créé des certificats représentatifs de ces valeurs mais ceux-ci seront exclusivement destinés à l'étranger.

L'inscription  
en compte...

## 3) L'inscription en compte

La suppression de toute représentation matérielle des valeurs mobilières soumises à dématérialisation implique que les droits du propriétaire résulteront d'une inscription en compte au nom de ce titulaire.

Par voie de conséquence, les comptes de titres mentionnent les éléments permettant d'identifier le propriétaire (personne physique ou personne morale) la nature de ses droits (mention, le cas échéant, d'usufruit, nue-propriété...) ou les renseignements relatifs à sa capacité juridique, à la nature, la dénomination et la qualité des titres inscrits.

La dualité de forme étant maintenue (Cf. § 1), il en résulte que :

...sous la forme  
au porteur...

- l'inscription en compte de titres sous la forme au porteur est effectuée chez un intermédiaire financier habilité par le Ministère de l'Economie et des Finances (banque, société de bourse...) ;

- l'inscription en compte de valeurs nominatives a lieu auprès des émetteurs. Toutefois, le titulaire des valeurs a la possibilité :

...sous le régime des  
titres nominatifs  
purs...

de n'avoir ce compte que chez l'émetteur<sup>38</sup>. Il doit alors directement exercer auprès de ce dernier les droits attachés à ses valeurs ; c'est le régime des titres nominatifs purs.

...sous le régime des  
titres nominatifs  
administrés

. de confier à un intermédiaire financier habilité la gestion de son compte ouvert chez l'émetteur ; c'est le régime des titres nominatifs administrés<sup>39</sup>.

38. S'il possède plusieurs valeurs, il sera alors titulaire de plusieurs comptes "nominatifs purs" auprès des différents émetteurs.

39. Ce régime permet au titulaire de conserver une unicité de gestion de son portefeuille.

## La circulation des valeurs mobilières dématérialisées

### C - La circulation des valeurs mobilières dématérialisées

#### 1) Les virements SICOVAM et les ordres de mouvement

Le régime de dématérialisation entraîne la généralisation de la procédure du virement afin d'assurer la circulation des titres. Mais pour ce faire, il faut qu'un organisme intervienne entre les intermédiaires et les émetteurs.

Ceci est assuré de la façon suivante :

Virements sur les livres de la SICOVAM

La SICOVAM, dont le rôle traditionnel a été exposé au § A-4 ci-dessus, voit son domaine d'intervention étendu.

Elle admet à ses opérations les valeurs inscrites à la cote officielle, à la cote du second marché et les actions de SICAV. Sur décision de son conseil d'administration, la SICOVAM peut aussi admettre toutes autres valeurs mobilières.

Ce rôle est étendu parce que :

- cet organisme inscrit à des comptes ouverts sur ses livres au nom des affiliés intermédiaires financiers habilités et émetteurs (qui n'étaient pas auparavant adhérents à la SICOVAM), les valeurs mobilières admises à ses opérations et que ces affiliés gèrent en compte au nom des propriétaires.
- les valeurs nominatives se trouvent incluses dans les inscriptions en compte SICOVAM (tandis qu'elles ne l'étaient pas dans le régime antérieur).

Partant de là, si par exemple, un intermédiaire doit mettre des titres à la disposition d'un autre intermédiaire, ce mouvement s'opérera par virement du compte du premier à celui du second sur les livres de la SICOVAM (opération qui donnera lieu à des mouvements sur les comptes du propriétaire réel chez chacun des intermédiaires, mais aussi, s'il s'agit de valeurs nominatives, au compte nominatif de ce titulaire chez l'émetteur).

A côté de cette intervention sur les valeurs dématérialisées, la SICOVAM continue d'assurer son rôle sur les autres valeurs admises à ses opérations (obligations françaises non dématérialisées, valeurs étrangères).

Ordres de mouvement auprès de l'émetteur

Pour celles des valeurs dématérialisées qui ne sont pas admises aux opérations de SICOVAM, les mouvements de titres sont enregistrés auprès de l'émetteur.

Ajoutons qu'il s'agit de valeurs essentiellement nominatives dont, lorsqu'elles sont inscrites en nominatif administré au nom de leurs titulaires chez un intermédiaire habilité, le mouvement est ordonnancé par cet intermédiaire auprès de l'émetteur.

## 2) Un système de règlement-livraison des titres

RELIT

Dès 1980, la Commission Pérouse attirait l'attention sur la nécessité de refondre les procédures de règlements-espèces et de livraisons-titres en usage sur la Place de Paris dans la mesure où celles-ci ne répondaient plus à des critères modernes.

Les réflexions engagées depuis lors ont permis d'aboutir à la mise en place d'un système de règlements-livraisons, nommé RELIT (règlements livraisons de titres), reposant sur cinq principes de base :

- distinction claire de chacune des fonctions d'ajustement des négociations, de préparation des règlements-livraisons puis de dénouement de ces opérations ;
- développement d'un système de livraisons contre paiements synchronisés ;
- instauration d'un délai de place J + N, N étant égal à 5 jours ouvrés après le jour J de la négociation ; il s'agit d'un délai de place maximum, les négociateurs ayant la possibilité de convenir entre eux d'un délai inférieur ;
- mise en place d'un système de prêts-emprunts de titres<sup>40</sup> en contrepartie de la contrainte de ce délai de règlement-livraison ;
- mise en oeuvre d'un réseau de communication et d'interfaces automatisés pour assurer la rapidité des opérations.

La mise en oeuvre des fonctions évoquées suppose la prise en compte des spécificités, d'une part des marchés, d'autre part des intervenants du système que sont les utilisateurs (banques, maisons de titres, sociétés de bourse), la STCOVAM, gestionnaires des comptes-titres des utilisateurs, la Banque de France gestionnaire des comptes-espèces de ces derniers et la Société des Bourses Françaises, organe de contrôle des sociétés de bourse.

Pour répondre à cette nécessité, quatre systèmes distincts ont été définis (cf. Annexe V f l f) :

- le système Inter-Sociétés de Bourse (ISB) pour l'ajustement et la préparation des négociations effectuées entre sociétés de bourse ;
- le système Société de Bourse - Intermédiaire (SBI) pour l'ajustement et la préparation des négociations effectuées par les sociétés de bourse (négociateurs) pour les intermédiaires (collecteurs d'ordres) ;
- le système SLAB pour l'ajustement et la préparation des négociations effectuées de gré à gré (c'est-à-dire hors bourse) entre opérateurs ;
- le système de dénouement qui reçoit les opérations en provenance des systèmes ISB, SBI et SLAB. Chaque jour, les opérations dont la date de dénouement arrive à expiration sont soumises à un contrôle de provision titres et espèces ; en ce qui concerne les espèces, le solde dont dispose un intervenant est comparé, avant

40. La base légale des prêts de titres est la loi sur l'épargne du 17 juin 1987 modifiée par la loi du 26 juillet 1991.

chaque imputation, à la PONA constituée auprès de la Banque de France la veille du jour de dénouement.<sup>41</sup>

Ces quatre systèmes constituent le système RELIT. L'ensemble des intervenants communique entre eux par l'intermédiaire d'un réseau de transport d'informations : le SIT/Bourse (système interbancaire de télécompensation). Ce réseau est conçu pour assurer la fiabilité et la confidentialité des échanges et pour effectuer l'horodatage des messages.

Le système RELIT a connu une montée en charge progressive marquée :

- . en juin 1990 par la mise en service du système Dénouement à la SICOVAM,
- . en septembre 1990 par le démarrage de la filière Gré à Gré,
- . en octobre 1990 par le démarrage de la filière Bourse pour les valeurs du comptant et du second marché,
- . en octobre 1991 par le démarrage de la filière Bourse pour les valeurs à règlement mensuel.

Notons qu'un tel système règlement contre livraison fonctionne également pour les bons du Trésor en compte courant.

## SATURNE

Mis en place en septembre 1988 sous l'égide de la Banque de France le "Système Automatisé de Traitement Unifié des Règlements de créances Négociables" permet aux opérateurs de traiter non seulement les opérations d'achat/vente mais aussi les pensions livrées et les prêts/emprunts de titres.

En pratique, toute transaction entre deux participants se traduit par l'envoi au système, pour chacun d'eux, d'une notification reprenant l'ensemble des caractéristiques de l'opération. Après un ensemble de contrôles automatisés, SATURNE génère les mouvements titres aux débits et crédits des comptes courants de bons du Trésor des établissements concernés et prépare les mouvements espèces correspondants sur les comptes ouverts auprès de la Banque de France.

Depuis sa mise en place, SATURNE a progressivement été étendu aux bons des institutions financières et des sociétés financières, aux certificats de dépôts et plus récemment aux billets de trésorerie.



41 . L'automatisme du dénouement des négociations de titres contre espèces repose sur l'acceptation pour un jour donné d'un solde débiteur maximum d'un intervenant appelé PONA (position nette acheteuse autorisée). En contrepartie de l'engagement qu'elle prend de régler un solde débiteur dans cette limite, la Banque de France prend des garanties de différentes natures : nantissements sur titres, gages en espèces ou cautions.

## SECTION II - LE MARCHE PRIMAIRE

Le marché financier primaire permet de confronter les demandes de capitaux -émanant de sociétés ou collectivités qui entendent procéder à une émission de valeurs mobilières (actions ou obligations)- et les offres de capitaux.

Seront successivement abordés dans cette section :

- le placement des actions (§A),
- le placement des titres d'emprunts obligataires (§ B),
- le démarchage financier (§ C).

Le placement  
des actions

A - Le placement des actions

1) Au moment de la constitution des sociétés

La loi sur les sociétés commerciales prévoit que la constitution d'une société par actions peut avoir lieu avec ou sans appel public à l'épargne.

Les constitutions avec appel public à l'épargne ne sont guère utilisées sauf pour certaines sociétés financières.

Les constitutions sans appel public à l'épargne sont effectuées, le plus souvent, entre des personnes qui se connaissent, ce qui n'exclut pas que l'intervention du banquier peut aider à trouver des tiers susceptibles de s'intéresser à l'affaire. Par la suite, et si le besoin s'en fait sentir, il est possible d'élargir le cercle des actionnaires en plaçant tout ou partie des actions dans le public, en particulier par voie d'introduction en bourse.

2) Au moment d'une augmentation de capital

Notons que lors d'une augmentation de capital ultérieure -en numéraire ou par incorporation de réserves- par une société dont les actions anciennes sont diffusées dans le public, les actionnaires ont la possibilité de souscrire ou de demander l'attribution gratuite par l'intermédiaire de leur banquier habituel, étant précisé qu'un ou plusieurs établissements bancaires agissant pour le compte de la société ont charge de centraliser l'opération. En cas d'augmentation de capital en numéraire, il faut noter le problème particulier que pose la fixation du prix de souscription. Les émetteurs ont besoin du conseil de leur banquier pour apprécier le prix d'émission qui convient. Ce prix doit, en tout état de cause, être intermédiaire entre le nominal et le cours de Bourse, de manière qu'il y ait, pour les actionnaires, un intérêt à souscrire.

## **B - Le placement des titres d'emprunts obligataires**

### **1) Les conclusions du rapport LECA (1966)**

Le marché primaire des obligations fonctionnait encore à la mi-1984 selon les principes mis en place en 1966 à la suite du rapport Leca :

- fixation par le Comité des Emissions constitué des plus grandes banques de la place, d'un calendrier des émissions. Le seuil des émissions admises au "petit marché", c'est-à-dire exonérées de l'obligation de recevoir l'approbation de ce Comité était fixé à 200 millions de F.

- placement des emprunts obligataires selon la procédure dite de la "prise ferme" : plusieurs banques constituent un syndicat de garantie sous la direction d'un banquier "chef de file" et s'engagent à assurer le placement de la totalité de l'emprunt. Elles placent les titres avec l'aide d'autres établissements -dits établissements placeurs- qui ne participent pas à la garantie et peuvent en conséquence restituer les titres non placés aux banques garantes. En revanche ces dernières devront éventuellement conserver en portefeuille les titres non placés dans l'attente de pouvoir les céder.

- application d'une grille de taux définie par un accord de place, pour les commissions de direction, de garantie et de placement qui reviennent aux intermédiaires en fonction du rôle qu'ils ont joué dans le placement de l'emprunt.

Les réformes  
financières  
de 1985

### **2) Les réformes financières de 1985**

Les réformes financières engagées en 1985 ont visé en ce domaine à donner plus de liberté aux acteurs du marché et, en développant la concurrence, à réduire le coût du traitement de l'argent. Certaines d'entre elles se sont appuyées sur un rapport sur "le coût de l'intermédiation financière en France" demandé par le Ministre de l'Economie et des Finances à M. Tricot.

Ces réformes portent essentiellement sur :

. la possibilité donnée à un nombre croissant d'émetteurs de s'exonérer des contraintes du calendrier. Ainsi, le seuil des émissions obligataires admises au petit marché est fixé à 1 milliard de F à compter du 1er janvier 1986.

. la procédure de la prise ferme n'est pas remise en cause mais la grille des taux est supprimée. Ce régime, qui présentait plusieurs inconvénients : sa rigidité, l'importance des écarts de taux entre émetteurs publics et privés et, surtout, l'absence de concurrence entre intermédiaires financiers, a été progressivement remplacé par une libre négociabilité des commissions sur emprunts tant pour le secteur public que pour le secteur privé.

. le recours accru à la technique des adjudications pour les appels du Trésor aux marchés des capitaux.

Traditionnellement les emprunts d'Etat étaient émis selon la procédure classique de la prise ferme. Cette procédure présentait l'avantage d'une grande fiabilité mais l'inconvénient d'un coût relativement élevé pour l'Etat du fait de l'insuffisance de concurrence. C'est pourquoi le Trésor a eu recours dès juin 1985 au mécanisme de l'adjudication et a systématisé cette procédure en janvier 1986. Désormais une adjudication d'emprunts d'Etat est organisée par la Banque de France -et dans ses locaux- le premier jeudi de chaque mois.

Sur le plan technique, il est intéressant de noter que les adjudications s'effectuent "à la hollandaise" : au vu du tableau récapitulatif des soumissions des établissements adjudicataires classées dans l'ordre décroissant des prix proposés, le Trésor fixe le prix plancher auquel il est disposé à émettre les titres. Les soumissions formulées à ce prix et à des prix supérieurs sont seules acceptées et les établissements qui les ont présentées sont servis aux prix et pour les quantités qu'ils ont demandés (ce système est plus avantageux pour le Trésor que celui des adjudications "à la française" dans lequel toutes les soumissions retenues sont satisfaites au prix plancher).

Autre particularité, qui constitue une innovation en matière d'émission de valeurs mobilières en France : les établissements adjudicataires sont libres de céder à leurs clients à des prix déterminés de gré à gré, les titres qu'ils ont acquis ; le Trésor ne leur allouant aucune commission de placement, leur rémunération résulte exclusivement des plus-values éventuelles qu'ils réalisent à l'occasion de ces cessions.

D'une manière générale, la procédure mise en place vise à la fois à favoriser la concurrence entre les établissements placeurs de titres et à moderniser la gestion de la dette publique. D'autre part, le fait que la Banque de France soit désormais chargée d'assurer pour le compte du Trésor les adjudications qui concernent non seulement les "titres courts" (Bons du Trésor en compte courant) mais aussi les "titres longs" (fonds d'Etat) s'inscrit dans la perspective du décloisonnement progressif des marchés monétaire et financier et de l'affirmation du rôle d'autorité régulatrice unique reconnu à la Banque de France sur le marché unifié des capitaux.

Expérimentée par le Trésor en 1985, la technique d'émission des emprunts obligataires par voie d'adjudication a depuis lors gagné du terrain au point d'être aujourd'hui la règle.

D'autres grands émetteurs tels que le Crédit Foncier de France, le Crédit Local de France et la Caisse de Refinancement Flyp hypothécaire y ont également fréquemment recours.

Les SVT

Compte tenu de la multiplication des interventions de l'Etat sur le marché financier, le Ministère des Finances a constitué un groupe de Spécialistes en valeurs du Trésor (S.V.T.) comprenant des banques, des sociétés de bourse, des maisons de réescompte qui, par leur participation active aux adjudications et par leur activité sur le marché secondaire de ces valeurs, doivent permettre d'assurer une parfaite liquidité au marché des valeurs du Trésor.

## C - Le démarchage financier

La discrimination doit être faite entre le colportage et le démarchage.

### 1) Le colportage

Le colportage est interdit ; il consiste à se rendre au domicile des personnes, sur leur lieu de travail ou dans les lieux publics en vue d'offrir ou d'acquérir des valeurs mobilières avec livraison immédiate des titres contre leur règlement total ou partiel immédiat.

### 2) Le démarchage

Le démarchage réside dans le fait de se rendre habituellement au domicile des personnes ou sur leur lieu de travail ou dans les lieux publics en vue de conseiller la souscription, l'achat, l'échange ou la vente de valeurs mobilières (est assimilé au démarchage l'envoi de lettres ou de circulaires ainsi que les communications téléphoniques ayant le même objet).

Actuellement régi par la loi du 3 janvier 1972 le démarchage ne peut être pratiqué que par certains organismes ou intermédiaires (banques, sociétés financières, caisses d'épargne, sociétés de bourse, auxiliaires des professions boursières) qui doivent déclarer leur intention de recourir à ce genre d'opérations et déposer la liste des personnes qu'ils veulent employer. Celles-ci dénommées démarcheurs sont tenues de posséder une carte d'emploi.

Certaines opérations demeurent interdites (proposer, par exemple des valeurs non cotées -à moins qu'il ne s'agisse d'actions de SICAV- ou, sauf cas particuliers, la souscription à des titres de sociétés existant depuis moins de deux ans et n'ayant pas établi deux bilans). Une note d'information sur les valeurs proposées doit être remise ou envoyée aux personnes auxquelles les opérations sont offertes.

## SECTION III - LE MARCHÉ SECONDAIRE

Le marché dit secondaire (par opposition au précédent) est le marché sur lequel se négocient les titres déjà émis. Il est organisé sous la forme de Bourses de valeurs qui étaient au nombre de six, localisées à Paris, Lyon, Marseille, Bordeaux, Lille, Nantes et Nancy jusqu'au 24 janvier 1991. Depuis lors, les bourses de province ont été fusionnées avec celle de Paris dans un marché national unique des valeurs mobilières (§ A). La Bourse de Paris comporte différents marchés de cotation, spécialisés en fonction du volume des transactions ou du terme des opérations traitées (§ B).

Les personnes physiques et morales interviennent sur ces marchés en transmettant aux intermédiaires financiers, banques ou sociétés de bourse des ordres de négociation en bourse qui doivent être libellés selon des règles précises. La confrontation des ordres d'achat et de vente, obligatoirement effectuée par l'entremise de sociétés de bourse, permet de déterminer la cotation des valeurs (§ C).

Les entreprises constituent une catégorie particulière d'opérateurs en bourse dans la mesure où elles peuvent, en outre, et sous certaines conditions, offrir leurs propres titres en échange d'espèces (introduction en bourse) ou titres d'une autre société (offre publique d'échange). La Bourse peut donc offrir aux entreprises un moyen de trouver les capitaux propres nécessaires à leur développement et de poursuivre une stratégie commerciale en prenant le contrôle d'une société aux activités concurrentes ou complémentaires (§ D).

A - L'organisation du marché boursier et du marché à terme

L'organisation institutionnelle des marchés financiers a été instaurée par les lois du 22 janvier 1988 sur les bourses de valeurs (§ I) du 31 décembre 1987 sur le marché à terme (§ II) et du 2 août 1989 relative à la sécurité et à la transparence du marché financier, textes dont les dispositions font entrer dans le champ de compétence de nouvelles instances la réglementation des marchés et renforcent les pouvoirs de l'autorité de tutelle de droit commun, la Commission des Opérations de Bourse (§ III). De plus, une coordination entre les diverses autorités de tutelle a été organisée (§ IV).

1) Les instances du marché boursier

La réforme de  
la Bourse

Pour répondre efficacement au défi que constitue l'ouverture d'un marché unique européen, la loi du 22 janvier 1988 confère une nouvelle architecture au marché boursier :

les sociétés de bourse se substituent aux charges d'agents de change (§a);

le Conseil des Bourses de valeurs remplace la Compagnie des agents de change (§ b) ;

- la Société des Bourses françaises se substitue à la Chambre syndicale des agents de change (§ c) ;
- et l'Association française des Sociétés de Bourse assure la représentation professionnelle de ces dernières (§ d).

#### Les sociétés de bourse

##### a) Les sociétés de bourse

Les sociétés de bourse sont des personnes morales agréées par le Conseil des Bourses de valeurs (cf. § b) qui détiennent le monopole des transactions sur valeurs mobilières en remplacement des agents de change, qui perdent leur qualité d'officiers ministériels. La loi précise que les sociétés qui demandent leur agrément en qualité de société de bourse doivent présenter des "garanties suffisantes" notamment en ce qui concerne le montant et la répartition de leur capital, l'expérience de leurs dirigeants et les dispositions propres à assurer la sécurité des opérations de leur clientèle.

Des banques, des compagnies d'assurances françaises ou étrangères peuvent entrer dans le capital des charges d'agents de change qui deviennent, de plein droit, des sociétés de bourse. Toutefois, afin de faciliter l'adaptation des charges à ce changement de statut, aucun agrément ne sera délivré jusqu'au 31 décembre 1991.

Le changement de statut permet aux sociétés de bourse de développer de nouvelles activités (intermédiation sur de nouveaux produits financiers, conseil et assistance aux entreprises, prises de participations...) et de réunir les capitaux nécessaires pour se porter contrepartie et assurer une fonction de "market maker".

Ces sociétés pourront notamment opter pour le statut de maisons de titres (art. 90 de la loi bancaire) et avoir ainsi accès au marché monétaire.

L'attribution essentielle des sociétés de bourse reste, comme c'était le cas des agents de change, la négociation des valeurs mobilières, négociation pour laquelle ces sociétés disposent d'un monopole légal. Ce monopole s'étend à toute transaction portant sur des valeurs admises à la cote officielle, à la cote du second marché et au hors-cote<sup>42</sup> à l'exception, notamment, des cessions directes entre personnes physiques, des cessions entre deux sociétés lorsque l'une possède au moins 20 % du capital de l'autre et des cessions incluses dans une convention autre qu'une vente pure et simple telles que les fusions de sociétés.

A noter que, depuis le mois de janvier 1991, les sociétés de bourse de province ont perdu leur monopole de cotation des valeurs régionales. Toutefois, sous réserve de répondre à certaines règles prudentielles, elles peuvent désormais négocier l'ensemble des valeurs du marché national<sup>43</sup> et conservent la gestion des opérations financières des entreprises cotées de leur rayon d'action en liaison avec la Société des Bourses Françaises (cf. § C).

42. La contrepartie du monopole de négociation est l'obligation, pour les sociétés de bourse, de garantir, à leurs donneurs d'ordre, l'exécution des ordres lorsque le marché le permet, la livraison et le paiement des titres. Un fonds de garantie est organisé à cette fin. Précisons, par ailleurs, que les sociétés de bourse sont rémunérées par des courtages qui ne résultent désormais plus d'un barème fixé mais sont librement négociés.

43. En pratique, le coût d'accès au marché national s'est avéré dissuasif et très peu de sociétés de bourse de province ont un accès direct au marché de cotation national.

Outre les attributions essentielles que sont le monopole de négociation des valeurs mobilières cotées et la constatation de leurs cours, les sociétés de bourse sont, en vertu de la loi du 22 janvier 1988, habilitées à exercer d'autres activités telles que :

- la contrepartie c'est à dire la possibilité d'acheter elles-mêmes les titres que leurs clients souhaitent vendre et inversement ;
- la négociation des contrats à terme et des options sur valeurs mobilières (cf § II);
- la gestion de portefeuille dans le cadre de mandats de gestion proposés à leur clientèle.

\* \*

S'il existait 61 agents de change avant la réforme de janvier 1988, les sociétés de bourse ne sont plus en 1992 qu'au nombre de 51 ; encore faut-il ajouter que 4 seulement sont indépendantes, les autres ayant toutes officialisé des accords de rapprochement ou d'intégration avec des banques ou des compagnies d'assurances françaises ou étrangères.

Les effets pervers, en matière de coût, de la modernisation de la place de Paris, les risques encourus sur les marchés dérivés (infra. 3 V), la chute du niveau des transactions et la réduction des marges des sociétés de bourse consécutive à la libéralisation des courtages en juillet 1989 sont les principaux éléments explicatifs d'une concentration qui s'est parfois accompagnée de faillites retentissantes qui n'ont d'ailleurs pas manqué de ternir l'image de la profession.

C'est précisément pour améliorer la solidité financière des intermédiaires qu'une segmentation des métiers entre négociateurs et compensateurs vient d'être décidée à partir du 1er janvier 1992. Les sociétés de bourse ont ainsi dû choisir entre les métiers de :

- négociateur (habilité simplement à passer et à recevoir des ordres ; la compensation des opérations peut alors faire l'objet d'une sous-traitance qui allège les coûts) ;
- compensateur (habilité simplement à mettre à la disposition des négociateurs la logistique de traitements des ordres) ;
- négociateur - compensateur pour son propre compte ;
- négociateur - compensateur assurant, à côté de celle de ses propres opérations, la compensation des transactions d'autres négociateurs.

A chaque métier sont associées des règles prudentielles spécifiques relatives notamment aux fonds propres.

## **b) Le Conseil des Bourses de Valeurs**

Le Conseil des Bourses de Valeurs, nouvelle appellation de la Compagnie nationale des agents de change, est l'autorité supérieure du marché boursier et du marché des options négociables de Paris (cf § BII ci-après). Il se compose de douze membres : dix représentants des sociétés de bourse élus par leurs pairs pour quatre ans au scrutin majoritaire, un représentant des sociétés cotées nommé pour la même durée par le Ministre chargé de l'Economie sur proposition du CNPF et un représentant des personnels des sociétés de bourse. L'Etat est représenté par un Commissaire du Gouvernement.

Les principales missions du CBV sont les suivantes :

- édicition du règlement général des Bourses françaises (définition des règles de fonctionnement du marché et de règles prudentielles...), règlement sur lequel la Banque de France et la COB (cf. § III) émettent un avis,
- surveillance du marché boursier,
- exercice du pouvoir disciplinaire (notamment suspension d'une société de bourse),
- délivrance d'un agrément à de nouvelles sociétés de bourse (à compter du 1er janvier 1992),
- admission aux négociations de nouvelles valeurs mobilières (et radiation).

## **c) La Société des Bourses Françaises**

Institution financière spécialisée, la Société des Bourses Françaises a pour actionnaires les sociétés de bourse. Le Conseil d'Administration comporte un président, un vice-président et huit administrateurs et nomme un directeur général sur agrément du Ministre chargé de l'économie.

La SBF a accueilli les salariés de l'ancienne Chambre Syndicale et reçu les actifs de la Compagnie nationale des agents de change.

Par délégation du Conseil des Bourses de Valeurs, la SBF exerce une mission de surveillance de l'application de la réglementation édictée par le Conseil. Elle est, en particulier, chargée de veiller à la régularité des opérations réalisées par les sociétés de bourse (cotation, offre publique...) et au respect des obligations professionnelles par leur personnel. Elle gère le fonds de garantie auquel cotisent toutes les sociétés de bourse.

L'A.F.S.B.

**d) L'Association Française des Sociétés de Bourse**

A l'image de l'Association française des banques pour la profession bancaire, l'Association française des sociétés de bourse assure la représentation de la profession, notamment dans le cadre des relations avec le personnel (signature d'une convention collective...).

♦ \*

Code déontologique

A noter, enfin, que la loi du 22 janvier 1988 sur les bourses de valeurs fait obligation aux sociétés de bourse -ainsi qu'aux établissements de crédit- de prévoir dans leur règlement intérieur les conditions dans lesquelles leurs salariés peuvent effectuer des opérations de bourse pour leur propre compte et les obligations qui s'imposent à eux pour éviter la divulgation d'informations confidentielles.

2) Les instances du marché à terme

La loi du 31 décembre 1987 fixe l'architecture du marché à terme.

Le CMT

## a) Le Conseil du Marché à Terme

Le Conseil du marché à terme, qui est composé de 17 membres représentant notamment les établissements de crédit, les sociétés de bourse, les compagnies d'assurance et les entreprises industrielles et commerciales, est doté de pouvoirs réglementaires et disciplinaires.

Le Marché à Terme International de France (cf § B V ci-après) est placé sous l'égide de ce conseil.

Chargé d'établir le règlement général du marché<sup>44</sup>, ce dernier prononce l'inscription ou la radiation des contrats à terme admis à la négociation et prend toutes décisions en vue d'assurer le bon fonctionnement du marché (fixation des procédures de livraison et de règlement...) Il peut en outre infliger des sanctions aux opérateurs qui contreviennent aux règlements du marché.

MATIF - SA

## b) Matif SA

Institution financière spécialisée, MATIF SA est la chambre de compensation du MATIF. A ce titre, elle enregistre les transactions quotidiennes et en garantit la bonne fin.

44. Le règlement général a été homologué par le Ministre de l'Economie et des Finances le 6 mars 1990, après avis favorable de la COB et de la Banque de France.

### 3) La Commission des Opérations de Bourse (COB)

Créée par l'ordonnance du 28 septembre 1967, la Commission des Opérations de Bourse a vu ses pouvoirs étendus par plusieurs textes de lois et, en dernier lieu, par la loi du 22 janvier 1988 et celle du 2 août 1989 relative à la sécurité et à la transparence du marché financier.

Désormais la COB est gérée par une direction collégiale composée de neuf membres : un président nommé en conseil des ministres, un conseiller d'Etat, un conseiller à la Cour de Cassation, un conseiller-maître à la Cour des Comptes, un membre du Conseil des Bourses de Valeurs, un membre du Conseil du marché à terme, un représentant de la Banque de France, deux personnalités choisies en raison de leurs compétences.

Elle a pour mission d'assurer la protection de l'épargne investie en actions, notamment en veillant à la qualité des informations diffusées par les émetteurs et de s'assurer du bon fonctionnement du marché financier et des marchés à terme.

La COB contrôle l'information du public sur les sociétés faisant appel à l'épargne et sur les valeurs émises par ces sociétés (elle s'assure que cette information est régulièrement effectuée..., vise les documents édités lors de l'émission d'actions, d'obligations et préalablement à l'admission de valeurs à la cote officielle...). Plus généralement, elle examine si les placements en biens divers offrent les garanties minimales exigées d'un placement destiné au public.

La COB peut prendre des règlements concernant le fonctionnement des marchés placés sous son contrôle, après avis des autorités du marché concerné. Elle réglemente également l'activité des OPCVM auxquels elle délivre un agrément. Les règlements de la COB sont publiés au Journal Officiel.

Les deux lois précitées ont considérablement accru les pouvoirs d'investigation de la COB : ainsi ses agents peuvent-ils se faire communiquer au siège de sociétés, de banques..., toutes les pièces nécessaires à leurs enquêtes ou encore convoquer eux-mêmes et procéder à l'audition de toute personne susceptible de leur fournir des informations.

La COB s'est également vu reconnaître un pouvoir propre d'injonction : ainsi peut-elle ordonner qu'il soit mis fin à des pratiques contraires à ses règlements et qui faussent le fonctionnement du marché. A ce pouvoir propre d'injonction s'ajoute un pouvoir d'injonction par l'intermédiaire du Président du Tribunal de Grande Instance de Paris saisi par le président de la COB dans le cas où la pratique irrégulière est de nature à porter atteinte aux droits des épargnants. Lorsqu'une pratique contraire à ses règlements fausse le fonctionnement du marché, la COB peut infliger des sanctions pécuniaires allant jusqu'à 10 millions de francs ou dix fois les profits réalisés.

Enfin, la loi du 2 août 1989 permet à la COB de conduire des enquêtes à la demande d'autorités étrangères exerçant des compétences analogues avec les mêmes pouvoirs et selon la même procédure que pour les enquêtes nationales.

#### 4) La coordination entre les autorités de tutelle

En vertu de la loi du 22 janvier 1988, le Conseil des Bourses de Valeurs, le Conseil du Marché à terme, la COB et la Commission Bancaire<sup>45</sup> sont autorisés à se communiquer toutes informations nécessaires à l'accomplissement de leurs missions respectives.

En outre, la coordination des relations entre les autorités monétaires et les autorités de tutelle des marchés financiers a été institutionnalisée en avril 1988 par la création du Comité de liaison des marchés financiers. Présidé par le Directeur du Trésor, ce comité réunit le Gouverneur de la Banque de France<sup>46</sup>, les Présidents de MATIF SA, du Conseil des Bourses de Valeurs et de la COB et a notamment pour mission de mettre en place la coordination des informations disponibles sur chacun des compartiments du marché.

#### B - Les différents marchés de cotation

Il convient de faire un bref retour en arrière pour rappeler qu'avant les réformes intervenues en 1983 et en 1986, la Bourse était caractérisée par l'existence :

- d'un marché officiel au comptant et d'un marché officiel à terme ; les valeurs traitées à terme l'étaient également au comptant, ce qui signifiait que, pour ces titres, on pouvait au choix passer un ordre sur l'un ou l'autre marché (la transaction étant exécutée et dénouée selon les règles propres au marché choisi) ;
- d'un "compartiment spécial du hors cote" considéré comme une phase transitoire avant l'inscription à la cote officielle ;
- d'un marché hors cote.

L'année 1983 a été marquée par l'institution d'un second marché et par la suppression de la double cotation (à terme et au comptant) des valeurs admises au marché du terme ; celles-ci font désormais l'objet d'une seule cotation sur le marché unique à règlement mensuel.

Prenant en considération la difficulté de maintenir le monopole local de cotation au moment où les besoins des émetteurs s'élargissent au-delà même des frontières nationales ainsi que l'utilité d'un décloisonnement de l'activité des sociétés de bourse régionales, le Conseil des Bourses de Valeurs a décidé en mai 1989 de constituer un marché national unique des valeurs mobilières françaises par suppression des 6 places de province

Depuis le 24 janvier 1991, les activités de cotation sont donc centralisées sur la place de Paris qui comprend à ce jour quatre marchés

45. Autorité de tutelle des établissements de crédit, la Commission bancaire a compétence pour surveiller les intervenants sur les marchés dès lors que ces derniers ont le statut d'établissements de crédit ou de maisons de titres.

46. La participation de la Banque dans les instances de réglementation, de surveillance ou de contrôle des marchés sur lesquels elle n'intervient pas directement a été sensiblement renforcée. Le sous-gouverneur qui siège au Comité de liaison des autorités de marché a été désigné par le gouverneur, après parution de la loi du 2 août 1989, en qualité de membre du Collège de la Commission des opérations de bourse ; d'autre part, le représentant de la Banque, qui exerce les fonctions de Censeur auprès de la Société des bourses françaises (S.B.F.) et de M.A.T.I.F SA, assiste désormais, en qualité d'auditeur, aux travaux du Conseil du marché à terme (C.M.T.).

traditionnels sur lesquels les valeurs font l'objet de cotations soit en continu, soit à certaines heures de la journée (cf. infra § C II) :

- le marché officiel au comptant
- le marché à règlement mensuel
- le second marché
- le hors cote.

En outre, des marchés dérivés sont apparus à partir de 1986 de façon à permettre aux intervenants de se couvrir contre des risques de toutes natures (risques de taux, de change ou encore risques sur actifs patrimoniaux).

Le marché au comptant 1) Le marché au comptant

C'est celui sur lequel les négociations se dénouent immédiatement : l'acheteur reçoit les titres et en paie le prix, le vendeur livre les valeurs et encaisse le produit de la vente. Les ordres peuvent généralement porter sur un nombre quelconque de titres.

Le fonctionnement de ce marché repose sur la confrontation des ordres d'achat et des ordres de vente reçus par les sociétés de bourse.

Le marché RM

2) Le marché à règlement mensuel (RM)

Comme son nom l'indique, sur ce marché les négociations sont réglées en fin de mois et les ordres doivent porter sur un nombre minimum de titres, ou multiple de cette quantité, fixé pour chaque valeur -et qui peut différer d'une valeur à l'autre-.

Ce nombre minimum de titres est désigné sous le nom de quotité de négociation.

Toutefois :

- les ordres qui portent sur un nombre de titres correspondant à la quotité de négociation, ou à un multiple, peuvent faire l'objet d'un règlement immédiat (RI) lorsque le donneur d'ordre le demande expressément : il est alors perçu une commission spécifique (dite de règlement anticipé)<sup>47</sup> ;
- il est également possible de négocier une quantité de titres inférieure à la quotité de négociation ; le règlement de la transaction est immédiat (RI) et celui-ci donne lieu, également, à la perception d'une commission appelée, dans ce cas, différentiel (voir renvoi précédent).

Hormis les cas de règlement immédiat, exposés ci-dessus, le dénouement des transactions effectuées sur le marché à règlement mensuel a donc lieu une fois par mois dans le cadre des opérations dites de liquidation.

Le fonctionnement de ce marché peut apparaître assez complexe, en raison des diverses possibilités qu'il offre :

47. La commission de règlement anticipé et le différentiel s'ajoutent aux autres frais de négociation (courtage, . . .).

- l'acheteur sur le marché à règlement mensuel acquiert, au cours du jour de l'exécution de l'ordre, des titres. S'il s'en tient là, ces titres lui seront livrés vers la fin du mois ; lors de la liquidation, le décompte de l'opération sera établi et l'acheteur devra en effectuer le règlement un peu plus tard (en principe, le dernier jour ouvrable du mois).

De son côté, le vendeur sur le marché à règlement mensuel vend des titres, également au cours du jour d'exécution de l'ordre. Il peut se contenter, dans le cadre de la liquidation, de livrer les titres vers la fin du mois et d'encaisser le montant de la négociation.

Dans l'un et l'autre cas, l'opération ne diffère d'une transaction sur le marché au comptant que par un règlement différé.

- il est possible que l'acheteur revende les mêmes titres sur le marché à règlement mensuel. Si les cours ont monté sur son compte de liquidation, l'écriture passée "au crédit" (montant de la vente) sera supérieure à celle passée "au débit" (montant de l'achat) et il encaissera un bénéfice. Si les cours ont baissé, son compte sera "débitaire" et en fin de mois, il devra l'apurer.

Parallèlement, le vendeur sur le marché à règlement mensuel peut opérer parce qu'il suppose une baisse des cours. Lorsqu'il ne possède pas les titres qu'il a vendus, il devra les racheter. Les deux écritures -correspondant à la vente et à l'achat- figureront également sur son compte de liquidation qui, comme dans le cas précédent, se révélera créditeur ou débiteur. Dans cette dernière hypothèse, il devra régulariser son compte en fin de mois ; dans l'autre, il encaissera son bénéfice.

Comme on le constate, il n'est pas indispensable pour opérer sur ce marché de disposer des fonds nécessaires pour acheter, ni de posséder de titres à vendre ; il suffit d'une "couverture". La couverture consiste en une somme d'argent ou un certain nombre de titres qu'il faut déposer dans le cadre de l'opération effectuée.

#### Le report

Le donneur d'ordre n'est d'ailleurs pas obligé de bénéficier de façon définitive de la hausse ou de subir la baisse qui apparaîtrait au jour de la liquidation s'il dénouait l'opération. S'il trouve son bénéfice trop modeste, ou sa perte trop lourde, et qu'il escompte une tendance des cours plus favorable à sa situation d'acheteur ou de vendeur, il peut "se faire reporter". Le report est l'opération par laquelle une position à l'achat ou à la vente est prorogée d'une liquidation à l'autre : un prêteur se substituera au client pour lui fournir les capitaux ou les titres nécessaires pour le temps à courir jusqu'à l'expiration du report.

#### Le second marché

##### 3) Le second marché

Ainsi que cela a déjà été indiqué, le second marché a été créé au début de l'année 1983 et s'est substitué au compartiment spécial du hors cote. Il a été conçu pour y traiter les valeurs de ce compartiment spécial et y admettre de nouvelles valeurs à la condition que les sociétés émettrices acceptent de mettre à la disposition du marché au moins dix pour cent de leur capital. A la différence du compartiment spécial, il n'est pas considéré comme une phase transitoire avant l'inscription à la cote officielle mais comme le marché de cotation (au comptant) des entreprises de taille moyenne.

Après un essor sans précédent dans les années qui ont suivi sa création, le second marché se remet mal du krach de 1987 ; le nombre de sociétés cotées plafonne (293 au 31.12.91) et la performance des cours est inférieure à celle de la cote officielle.

#### Le hors cote

##### 4) Le hors cote

Des titres qui ne sont admis ni à la cote officielle, ni à celle du second marché peuvent faire l'objet de négociations au hors cote. Les cours offerts ou demandés ou bien effectivement faits figurent à un relevé quotidien.

Comme pour le second marché, les ordres portant sur des valeurs du hors cote se traitent au comptant.

##### 5) Les marchés dérivés

L'internationalisation des marchés financiers et l'abandon des parités fixes des devises ont considérablement accru la volatilité des cours de change. Par ailleurs, la généralisation des politiques "d'open market" suivies par les banques centrales et l'indexation de plus en plus fréquente des crédits longs sur les taux des marchés monétaires accentuent l'exposition des agents économiques à la volatilité des taux d'intérêt. Outre les risques de change et de taux, les intervenants sur les marchés craignent les risques de variation de cours des valeurs à revenu variable c'est-à-dire les risques de réaliser des moins-values sur des portefeuilles de valeurs mobilières-actions.

Il n'est pas surprenant, dans ces conditions, que soient apparus de nouveaux instruments de gestion des risques encore appelés "marchés dérivés".

Les marchés dérivés organisés<sup>48</sup> traitent deux sortes de produits :

- les contrats à terme (paragraphe a),
- les contrats d'options négociables (paragraphe b).

#### Les contrats à terme

##### a) les contrats à terme

Un contrat à terme se noue entre deux personnes, l'acheteur s'engage ferme à prendre livraison d'un support à l'échéance à un prix déterminé à l'avance, le vendeur s'engage, moyennant l'encaissement de ce même prix, à livrer le support.

Les contrats sont traités sur le M A TIF et peuvent porter sur plusieurs types de supports fonctions du risque à courir.

#### Le MATIF

Le MATIF, marché à terme d'instruments financiers rebaptisé marché à terme international de France pour marquer l'élargissement de ses attributions, a été ouvert à Paris en février 1986. Les produits qui se traitent sur le MATIF peuvent être classés en trois catégories :

48. Seuls seront examinés ici les marchés organisés (qui s'opposent aux marchés de gré à gré, c'est-à-dire constitués de relations bilatérales entre des entreprises et des banques ou entre banques avec des supports étudiés sur mesure : swaps, options...).

- les contrats destinés aux opérations de couverture, d'arbitrage ou de spéculation (cf. infra) sur les taux d'intérêt :

- sur les taux d'intérêt à long terme :

- contrat sur emprunt notionnel 10 % libellé en francs (durée de vie 10 ans)
- contrat sur emprunt notionnel 10 % libellé en écus (durée de vie 6 à 10 ans)

- sur les taux d'intérêt à moyen terme :

- contrat sur BTAN 4 ans

- sur les taux d'intérêt à court terme :

- contrat sur PIBOR 3 mois (taux courts sur le franc)<sup>49</sup>
- contrat sur EURODEM 3 mois (taux courts sur le mark),
- les contrats destinés à couvrir un portefeuille d'actions ou à spéculer sur la tendance à terme des valeurs françaises : contrats sur indice boursier CAC 40. Il va de soi que la couverture procurée par un tel instrument est nécessairement imparfaite puisque l'actif synthétique utilisé n'est pas identique à la position détenue,
- les contrats de marchandises : notamment sucre blanc, café, cacao, pomme de terre.

Fonctionnant selon des principes différents des marchés traditionnels, le MATIF propose de nouvelles techniques de gestion aux intervenants. Quelques exemples de contrats sont présentés à titre indicatif.

**\* Principes généraux de fonctionnement du MATIF**

A l'inverse des marchés d'actions ou d'obligations où la quantité de titres échangés et l'échéance de la livraison et du paiement varient d'une transaction à l'autre selon la date de conclusion de l'opération, les marchés de contrats à terme obéissent à des règles plus strictes : les négociations portent sur des unités (ou contrats) d'un montant identique (500 000 F pour l'emprunt notionnel), chaque ensemble de contrats représentant un lot différent. Les contrats offrent plusieurs dates d'échéance possibles fixées à l'avance (l'échéance du mois en cours et les trois échéances trimestrielles suivantes par exemple).

Toutes les transactions passent par une chambre de compensation, MATIF SA, qui s'intercale entre l'acheteur et le vendeur et garantit la bonne fin de l'opération. En contrepartie, cette chambre oblige les opérateurs à couvrir leurs interventions (même principe de la couverture que sur le marché RM de Paris) : c'est elle qui fixe le montant minimum de cette garantie, appelée déposit, qui peut être constituée en espèces ou en titres et représente un certain pourcentage de la valeur du contrat (4 % dans le cas du notionnel). Enfin, la chambre de compensation contrôle chaque jour en fin de séance les positions de tous les opérateurs afin de vérifier si l'évolution des cours a réduit ou non le montant de

49. Les transactions sur les contrats sur bons du Trésor à 3 mois ont été abandonnées en raison de la concurrence exercée par le PIBOR 3 mois.

leur dépôt de garantie. Dans le premier cas, elle procède à des "appels de marge" et l'intervenant concerné doit alors augmenter son dépôt (en espèces uniquement). Dans le second cas, elle crédite l'intervenant de son gain.

#### \* **De nouvelles techniques de gestion**

Le MATIF permet aux gestionnaires de se garantir contre les risques de cours ou de taux par des opérations de couverture et de réaliser des profits supplémentaires par arbitrage entre les différents marchés. Enfin des intervenants peuvent opérer sur ce marché à titre purement spéculatif.

L'évolution du prix des contrats à terme étant semblable à celle des actifs au comptant, il est possible de se protéger contre une variation des taux sur le marché au comptant par une position inverse sur le MATIF. Ainsi le risque de hausse des taux sur un portefeuille d'actifs à taux fixe peut-il être couvert par la vente de contrats à terme.

L'arbitrage consiste par exemple dans des opérations de "portage" à court terme d'obligations en cas de fortes anticipations à la hausse ou à la baisse sur le terme. Une anticipation du marché à la baisse des taux entraîne une surévaluation du prix des contrats à terme rendant un arbitrage possible. Celui-ci consiste dans l'acquisition au comptant de titres par un emprunt sur le marché monétaire et dans la vente simultanée de contrats à terme. A l'échéance, les titres acquis sont livrés. Le gain de l'opération résulte de la différence entre le prix de vente des contrats et le prix de revient des titres compte tenu du coût de l'emprunt.

Enfin, le MATIF autorise les opérations de spéculation à la hausse ou à la baisse des taux d'intérêt par la prise de positions acheteurs ou vendeurs à découvert. Compte tenu du faible montant du dépôt par rapport à celui du contrat correspondant, le marché à terme offre l'avantage d'un fort effet de levier.

#### \* Quelques exemples de contrats à terme

. Le contrat sur taux d'intérêt à long terme, le plus actif du MATIF, porte sur un titre fictif ou emprunt notionnel. La valeur unitaire du contrat de base est de 500 000 F représenté par un emprunt classique remboursé en fin d'une durée de vie de 10 ans au taux de 10 %. Les transactions se font à l'échéance du mois en cours et sur les trois échéances trimestrielles suivantes.

A la date d'échéance du contrat, son acheteur est en droit d'exiger la livraison de titres synonymes (il n'est pas possible de livrer un notionnel) appartenant à une même famille d'emprunts d'Etat appelée "gisement". Le vendeur a le choix des titres à livrer pour un montant nominal égal à celui du contrat. En fait, dans la majorité des cas, les contrats sur les marchés à terme sont dénoués par des opérations de sens contraire.

. Le contrat sur PIBOR 3 mois est un contrat basé sur le "Paris interbank offered rate" dont le nom a été donné par analogie avec son modèle anglais le Libor (London interbank offered rate). Le Pibor est un indicateur quotidien des taux d'intérêts offerts sur le marché

interbancaire de Paris pour des durées de 1 à 12 mois. C'est le taux du Pibor à 3 mois qui sert de base au contrat négocié sur le MATIF.

L'originalité de ce contrat réside notamment dans le fait qu'il n'y a pas de livraison à l'échéance de ce contrat, la garantie de taux se concrétisant par le paiement de la différence entre le taux implicite offert dans le prix du contrat et le Pibor à 3 mois à l'échéance. Ainsi, l'acheteur d'un contrat Pibor se garantit contre une baisse ultérieure des taux en fixant sur le MATIF le taux d'un futur placement, tandis qu'à l'inverse, le vendeur de contrats MATIF sur Pibor se prémunit contre une hausse défavorable des taux.

. Le contrat sur Eurodem 3 mois est un contrat basé sur le taux offert sur des dépôts à 3 mois en deutsche mark aux signatures de première catégorie, hors République Fédérale d'Allemagne. Ce contrat fonctionne dans des conditions analogues à celles du Pibor 3 mois et se caractérise comme lui par une absence de livraison à l'échéance.

. Le contrat sur indice CAC 40 est un contrat basé sur un indice, pondéré par les capitalisations boursières, composé de 40 valeurs du règlement mensuel choisies parmi les 100 valeurs de ce marché dont la capitalisation boursière est la plus forte.

Ce contrat permet aux opérateurs de couvrir leurs transactions sur actions contre une évolution défavorable de ce marché ou encore de prendre des positions en anticipation de l'évolution du marché.

A l'échéance, la liquidation d'un contrat à terme CAC 40 se concrétise, non par un échange réel de titres, mais par le règlement d'une différence en espèces.

Les options  
négociables

b) les contrats d'options négociables

L'option est le droit (mais non l'obligation) d'acheter (option d'achat ou CALL) ou de vendre (option de vente ou PUT) un lot d'actif ou d'une position à un prix convenu au départ, et ce jusqu'à une date prévue.

L'originalité de ces options par rapport aux options de gré à gré tient au fait qu'elles peuvent être revendues (pour l'acheteur) ou rachetées (pour le vendeur) sur un marché organisé.

Les contrats d'options négociables sont traités sur le MONEP ou sur le MATIF et peuvent porter sur plusieurs types de supports fonctions du risque à couvrir.

MONEP

. Sur le Marché des Options Négociables de Paris (MONEP) sont cotées les options sur action (paragraphe 1) ainsi que les options sur l'indice CAC 40 (paragraphe 2), supports tous deux destinés à des fins de spéculation, d'arbitrage ou de couverture sur des portefeuilles de valeurs mobilières-actions.

. Sur le MATIF, sont cotés les contrats d'options négociables sur l'emprunt notional en francs, sur le PIBOR 3 mois et sur l'EURODEM 3 mois (paragraphe 3).

### 1. Les options négociables sur actions<sup>50</sup>.

Sur le Marché des Options Négociables de Paris (MONEP) sont cotés en premier lieu des contrats d'options d'achat ou de vente sur actions. Les valeurs sélectionnées pour servir de support à une classe d'options négociables doivent répondre à certains critères de diffusion dans le public et de représentativité dans leur secteur d'activité. Un contrat d'options porte sur une quantité fixe de titres de l'action support et les options sont exerçables par l'acheteur à tout moment jusqu'au jour de Bourse qui précède l'échéance. Les échéances sont trimestrielles et les contrats ont des durées de trois, six ou neuf mois.

L'acheteur d'une option d'achat peut décider à tout moment d'acheter les actions qui ont fait l'objet du contrat, le vendeur étant obligé de lui livrer les titres au prix fixé à l'origine (prix d'exercice). A l'inverse, l'acheteur d'une option de vente peut décider de vendre les titres et le vendeur doit en prendre livraison. Dans les deux cas, c'est l'acheteur qui a le pouvoir de décision, et qui doit donc payer au vendeur, dès que la transaction a été effectuée, la valeur du premium du contrat. Le cours coté sur le marché représentant le prix de l'option pour une seule action de la valeur support, le premium est égal à ce cours multiplié par la quantité de titres.

Le MONEP peut être utilisé à des fins de spéculation (l'opérateur qui anticipe une hausse du cours de l'action peut par exemple acheter une option d'achat), d'arbitrage (l'opérateur peut chercher à tirer profit d'écart entre les prix des différentes options) ou encore de couverture (l'opérateur peut se couvrir contre une baisse des cours des titres qu'il possède en vendant une option d'achat. Dans cette situation, si la baisse se réalise, l'option ne sera pas levée par l'acheteur mais la prime reçue par le vendeur réduira les pertes sur le titre).

### 2. Les options sur indices boursiers

Les options sur indices boursiers

L'année 1988 a été marquée par la création d'un marché d'options sur indices boursiers (indice CAC 40 -cf § V a. 3 supra). Ce type d'instrument, dont l'originalité est que l'actif sous-jacent n'est pas par lui-même livrable, est très prisé à l'étranger car il permet de créer des marchés liquides dont le fonctionnement est moins complexe et moins coûteux que celui des options sur actions. Grâce aux marchés d'options négociables sur indices, les investisseurs peuvent profiter des évolutions, à la hausse comme à la baisse, de l'ensemble du marché de Paris sur une seule décision d'achat sans prendre le risque d'une valeur spécifique.

### 3. Les options sur taux d'intérêt

Les caractéristiques des contrats MATIF d'options négociables (options sur le notional, sur le PIBOR 3 mois, sur l'Eurodem 3 mois) sont voisines de celles exposées pour les options négociables sur actions (cf § V b. 1 supra) : options d'achat, options de vente, règlement par l'acheteur au vendeur de la totalité de la prime dès que la transaction est effectuée, couverture des opérations par un dépôt de garantie ajustable en fonction de la valeur de liquidation de la position.

50. La société des bourses françaises a décidé en mai 1989 de supprimer le marché des **primes** ainsi que le marché des **options** simples ou du double tombés en désuétude après l'ouverture du MONEP en juin 1987.

**Les ordres de négociation en bourse Le libellé des ordres**

**C - Les ordres de négociation en bourse<sup>51</sup>**

**1) Le libellé des ordres**

Toute personne qui souhaite négocier en bourse des valeurs mobilières<sup>52</sup> doit s'adresser à un intermédiaire financier (banque, société de bourse...) et lui transmettre un ordre de bourse qui précise notamment :

le sens de l'opération : achat ou vente,  
le marché choisi (comptant, RM...),  
la quantité et le libellé de la valeur concernée par l'opération,<sup>53</sup>  
la validité de l'ordre : c'est-à-dire la date limite avant laquelle l'opérateur souhaite voir son ordre exécuté,  
une indication relative au cours auquel la transaction doit être exécutée.

Ainsi : l'ordre au mieux est transmis sans spécification de cours et est exécuté au premier cours cote après la réception en bourse. L'ordre au mieux n'est pas recevable sur le marché en continu (cf. § III ci-après). l'ordre à cours limité signifie :

- en cas d'achat, que l'opérateur n'entend pas acquérir les titres à un prix supérieur à la limite,
- en cas de vente, que l'opérateur ne désire pas céder les titres à un cours inférieur à la limite,

La limite doit être stipulée "en francs" ou "en pourcentage et au pied du coupon" selon le mode de cotation de la valeur.

En effet, il convient de noter que :

- les valeurs à revenu variable sont cotées en francs,
- les valeurs à revenu fixe sont cotées "en pourcentage et au pied du coupon" à l'exception toutefois d'un certain nombre d'entre elles (obligations indexées, convertibles...) dont le cours est donné en francs.

Cotation "en pourcentage et au pied du coupon" signifie que le cours est indiqué en pourcentage (il faut appliquer ce pourcentage à la valeur nominale du titre pour déterminer le cours) ; en outre la cote indique la fraction courue du coupon (entre le point de départ de l'intérêt qui sera réglé à la prochaine échéance et la date de négociation),

51. Ce paragraphe ne concerne pas les ordres transmis sur les marchés dérivés

52. Si la négociation des valeurs mobilières intervient essentiellement en bourse, elle n'en demeure pas moins possible par cession directe entre deux particuliers. Mais cette cession directe n'est généralement pas permise entre personnes morales, ni entre une personne morale et une personne physique.

53. Pour les valeurs étrangères, il convient en outre de préciser la place de cotation. Au regard de la réglementation des changes, les Français sont libres d'acquérir à l'étranger de telles valeurs mais étaient tenus jusqu'au 21 mai 1986, d'acquérir les devises nécessaires à cet achat sur le marché de la devise-titre, c'est-à-dire que les devises devaient provenir de la vente de valeurs étrangères en devises par un autre résident français. Si les acheteurs de titres étrangers étaient plus nombreux que les vendeurs, il y avait surcote (ou prime) de la devise-titre par rapport à la devise officielle. La circulaire ministérielle du 21 mai 1986 a supprimé le régime de la devise-titre et établi la possibilité d'acheter sur le marché des changes les devises nécessaires à l'acquisition à l'étranger de valeurs mobilières.

fraction exprimée également en pourcentage. Le montant **global** d'une transaction s'entend de la somme du cours hors coupon et de la fraction courue du coupon appliquée au nombre de titres négociés.

Lorsqu'un ordre de bourse est exécuté, l'intermédiaire financier fournit à son client un avis d'opéré ou avis d'exécution qui rappelle les caractéristiques de la négociation et précise le montant à payer **ou** à encaisser.

## La cotation d'un titre

### 2) La cotation d'un titre

Le cours d'une valeur mobilière est fonction du nombre de titres demandés et offerts à tel ou tel prix.

L'offre devant être égale à la demande, les ordres passés au cours de cotation peuvent ne pas être exécutés en totalité (l'ordre correspondant est dit à cours touché).

Le système de la cotation assistée -par ordinateur- en continu (CAC), dont le principe repose sur l'exécution des ordres en temps réel et la cotation de cours différents tout au long de la journée, a désormais supplanté le système de la cotation à la criée<sup>54</sup> et celui de la cotation par casiers.<sup>55</sup>

## CAC

Maintes fois annoncée, la mise en place d'une procédure de cotation en continu, acquise depuis longtemps sur les bourses américaines et britanniques, a vu le jour en France en 1986. Condition essentielle de l'efficacité de la place de Paris et de son succès dans la compétition internationale qui se développe, cette procédure a pour objectif de mettre à la disposition des opérateurs un marché sur lequel :

- les transactions se déroulent pendant l'ensemble des heures ouvrables ;
- les ordres sont transmis et exécutés de façon instantanée ;
- le passage d'un cours à l'autre s'effectue sans variation brusque.

### - Typologie des ordres

Les ordres "au mieux" ne sont pas recevables mais les ordres à cours limité le sont. Un nouveau type d'ordre est créé, l'ordre "au prix de marché". L'ordre au prix de marché n'est assorti d'aucune limite de cours. Il est passé chaque fois qu'un opérateur désire que son ordre soit exécuté au meilleur prix que peut offrir le marché au moment où l'ordre est entré dans le cahier de cotation.

### - Nature des valeurs concernées :

Initialement conçu pour admettre toutes les valeurs cotées, il est apparu, à l'expérience, que le système CAC ne pouvait pas s'appliquer de la même façon à tous les titres en raison de caractéristiques de liquidité très diverses. Aussi les autorités boursières ont-elles décidé de rétablir une cotation par fixage pour les valeurs à faible marché.

54. La cotation est dite à la criée lorsque chaque intervenant s'exprime à haute voix. Réunis **en demi-cercle**, les **intermédiaires ne** quittent pas les places qui leur sont assignées et s'interpellent debout, **leur carnet d'ordres à la main**. Ce mode de cotation s'applique aux emprunts constituant le gisement MATIF.

55. La cotation par casiers résultait de la répartition de l'ensemble des valeurs mobilières **entre les sociétés de bourse**. Pour coter les valeurs dont elle est responsable, chaque société met à la **disposition des autres des casiers** dans lesquels ces dernières déposent leurs ordres. Le classement dans les **casiers des fiches représentant** les ordres permet aux commis d'effectuer les dépouillements et d'établir **le cours**. Ce mode de cotation est encore utilisé pour les obligations en francs négociées au hors cote.

Les valeurs concernées par la cotation assistée sont donc désormais réparties en trois catégories selon leur degré de liquidité (montant des capitaux échangés, nombre de négociations) :

- . la catégorie 1 comprend les valeurs (actions ou obligations) à forte liquidité,
- . la catégorie 2 comprend les valeurs (actions ou obligations françaises) à moyenne liquidité,
- . la catégorie 3 comprend les valeurs (actions ou obligations) à faible liquidité.

Les valeurs des catégories 1 et 2 continuent d'être négociées en continu de 10h à 17h mais avec des règles propres concernant la réservation des cotations et les écarts de cours. Les valeurs de la catégorie 3 sont, au contraire, cotées par fixage bi-quotidien : les ordres sont introduits en continu dans le carnet d'ordres automatique mais la confrontation des ordres n'intervient que 2 fois par séance (à 11h et 15h 30 pour les obligations, à 11h 30 et 16h pour les autres valeurs).<sup>56</sup>

#### D - Modalités particulières de négociation des valeurs mobilières

##### L'introduction en Bourse

##### 1) - L'introduction en Bourse

L'admission à la cote des actions d'une société est subordonnée à de nombreuses conditions de forme qui s'expliquent par la nécessité de protéger l'épargne.

Ainsi, toute société qui désire introduire ses titres en bourse doit :

- avoir un capital social minimum de 15 millions FF réparti en 320 000 titres au moins pour une cotation à Paris,
- mettre à la disposition du public 25 % au moins du capital,
- faire établir une révision de ses comptes par un cabinet d'experts comptables accepté par la COB,
- rédiger un document destiné au public et soumis au visa de la COB.

De plus, la société candidate doit déposer un dossier très complet auprès du Conseil des Bourses de Valeurs et de la COB. L'admission à la cote est décidée par le Conseil des Bourses de Valeurs après avis de la COB.

Au jour de l'introduction, le Conseil des Bourses de Valeurs dépouille les ordres d'achat qui lui sont adressés. Il fixe le cours d'introduction ainsi que les réductions à appliquer aux ordres, pour chaque prix demandé, dans le cas habituel où le nombre d'actions demandées est supérieur à celui des actions offertes.

La lourdeur des procédures qui conditionnent actuellement l'admission à la cote des actions explique le succès du Second Marché,

56. Les actions du hors-cote sont cotées à la demande par fixage bi-quotidien (cf. catégorie 3).

caractérisé par des formalités préalables simplifiées et la possibilité de ne céder au public que 10 % du capital.

## 2) Les offres publiques d'achat, d'échange, de retrait et de vente

Il arrive qu'une société cherche à devenir propriétaire d'une partie du capital d'une autre société pour y prendre -ou accroître- une participation afin d'en détenir le contrôle.

Lorsque la société visée est une société par actions, elle peut s'efforcer d'acquérir purement et simplement une partie des actions de la société visée en lançant une offre publique d'achat (OPA).

De façon à protéger les droits des actionnaires de la société visée, les OPA sont soumises à une réglementation précise qui concerne d'une part l'information du public (note d'information visée par la Commission des Opérations de Bourse, avis du Conseil des Bourses de Valeurs publié à la cote et précisant les conditions de l'opération) ainsi, d'autre part, que la surveillance des transactions pendant la durée de l'offre.

De même, cette réglementation concerne les offres concurrentes émanant d'autres sociétés ainsi que la révision de son offre initiale par la société initiatrice.

Une fois intervenue la clôture de l'opération, le Conseil des Bourses de Valeurs en publie les résultats qui peuvent aboutir soit à la réalisation effective de l'OPA (nombre d'actions présentées au rachat ayant au moins atteint le minimum fixé) ou à l'abandon de l'OPA (si le minimum n'a pas été atteint).

Au lieu d'offrir le rachat des actions de la société visée (OPA), l'initiatrice de l'offre a la possibilité de proposer la remise de ses propres actions : il s'agit alors d'une offre publique d'échange (OPE) soumise à une réglementation semblable à celle de l'OPA.

La loi du 2 août 1989 relative à la sécurité et à la transparence du marché financier vise à améliorer la connaissance des mouvements affectant l'actionnariat des sociétés en rendant obligatoire la déclaration de certains franchissements de seuils et à accroître les possibilités de réaction des sociétés visées par une offre. Ainsi, l'augmentation de capital faisant partie des moyens de défense contre une OPA ou une OPE, la loi prévoit que, si l'assemblée générale l'a explicitement stipulé, la délégation donnée au conseil d'administration (cf Section I § A II) en vue de réaliser une augmentation de capital reste valable en cas d'offres publiques. Cette délégation est limitée à un an.

Le règlement du Conseil des Bourses de Valeurs fixe au tiers du capital ou des droits de vote le seuil à partir duquel une offre publique est obligatoire.

L'offre publique de retrait (OPR) peut intervenir lorsqu'une société est détenue à plus de 95 % par un actionnaire majoritaire. L'OPR (qui revient à racheter l'ensemble des titres minoritaires) peut être demandée soit à l'initiative des actionnaires minoritaires, soit à celle du majoritaire.

...de vente

Enfin un investisseur, personne physique ou morale, propriétaire d'une partie significative du capital d'une société peut, sous certaines conditions, être autorisé à céder des actions par voie d'offre publique de vente (OPV). Cette procédure de bourse, soumise à une réglementation similaire à celle des OPA et OPE, a en particulier, été retenue dans le cadre de la loi du 6 août 1986 relative aux modalités d'application des privatisations, pour la mise en vente des actions des sociétés privatisées détenues directement ou indirectement par l'Etat.

**i**

*hv*

**n**

**i'**

## SECTION IV - LES OPERATIONS SUR TITRES

Traditionnellement, le rôle des banques et des autres intermédiaires financiers a toujours été, dans ce domaine, très important. Il s'est trouvé encore accru par la dématérialisation des valeurs mobilières françaises, qui prive les porteurs de toute possibilité de détention matérielle (dans un coffre-fort par exemple) des titres soumis à ce régime.

Ce rôle consiste dans :

- le concours apporté aux émetteurs en participant au placement des valeurs mobilières et en assurant le service financier de celles-ci ;
- les services offerts aux détenteurs de valeurs mobilières en qualité d'établissement dépositaire. En effet, en vertu du contrat de dépôt, acte sous seing privé, signé entre une banque (ou un autre intermédiaire financier) et son client, celle-ci accepte de conserver en dépôt, moyennant la perception de droits de garde, les valeurs mobilières qui lui sont confiées. Elle doit veiller à leur conservation, s'abstenir de les utiliser, les restituer au déposant à la demande de ce dernier. Elle peut également accepter de faire à un débiteur une avance sur titres<sup>57</sup>. Si à l'échéance de sa dette, le débiteur n'a pas remboursé son créancier, ce dernier aura le droit de faire procéder à la vente des titres nantis<sup>58</sup>.

En outre, le dépositaire exécute pour le compte de son client les opérations sur titres, c'est-à-dire notamment :

- le paiement des dividendes et intérêts (§ A)
- les opérations liées à la vie des titres : souscription à des augmentations de capital, attribution gratuite, échanges consécutifs à des absorptions de sociétés, encaissement d'obligations amorties... (§ B)
- la transmission des ordres de bourse et le dénouement après exécution par l'entremise de sociétés de bourse (§ C).

Paiement des dividendes et intérêts

#### A - Le paiement des dividendes et intérêts

L'établissement dépositaire est tenu d'encaisser d'office les revenus (intérêts, dividendes) des titres qu'il conserve.

Pour les valeurs non soumises au régime de dématérialisation, l'encaissement des revenus nécessite la remise des coupons détachés de titres au porteur, l'estampillage de certificats nominatifs ou, pour les valeurs gérées en compte courant STCOVAM, la production de documents établis par cet organisme.

57. Le montant de l'avance consentie représente alors un pourcentage de la valeur en bourse des titres, le banquier pouvant se réserver la faculté de réviser le montant de l'avance en cas de baisse substantielle des cours.

58. Pour les avances qu'elle consent, la Banque de France a le droit, à défaut de remboursement, de réaliser le gage après simple mise en demeure et sans formalité de justice (loi du 3 janvier 1973).

Pour les valeurs dématérialisées, le paiement des revenus échus depuis le 3 novembre 1984 est effectué par écritures (ou chèques et virements s'il y a lieu) au profit des bénéficiaires des revenus.

## **B - Les opérations liées à la vie des titres**

L'établissement dépositaire est tenu d'encaisser d'office les titres amortis mais il ne peut exercer d'office les droits de souscription ou d'attribution attachés aux actions. En l'absence d'instructions de son client, il peut seulement négocier ces droits avant la clôture de l'opération.

Pour les valeurs non soumises au régime de dématérialisation, l'exercice des droits d'attribution et de souscription (qui ne concerne essentiellement que les valeurs étrangères) s'effectue par production de coupons de titres au porteur, estampillage de certificats nominatifs ou virements de droits pour les valeurs en compte courant SICOVAM. Les opérations qui nécessitent une remise de titres (échange, encaissement d'obligations amorties...) s'accompagnent de la livraison des valeurs au porteur, des certificats nominatifs ou, pour les titres gérés en compte courant, de la remise de virements ou de justificatifs (remboursement).

Pour les valeurs dématérialisées, les opérations sur titres précitées donnent lieu à des mouvements de valeurs entre intermédiaires habilités ou entre intermédiaires et émetteurs.

Ces échanges sont réalisés :

- par virement sur les livres de la SICOVAM pour toutes les valeurs admises aux opérations de cet organisme ;
- au moyen d'ordre de mouvement auprès de l'émetteur pour celles des valeurs non admises en SICOVAM.

Ces inscriptions en compte sont bien sûr reflétées sur les comptes des propriétaires réels.

Enfin, précisons que pour les nouveaux emprunts émis sous le régime de dématérialisation et dont le contrat d'émission prévoit qu'à chaque échéance d'amortissement il sera appelé au remboursement un certain nombre d'obligations, la désignation des titres à amortir est faite selon un système de répartition proportionnelle qui s'inspire du système RPTA existant pour les obligations amortissables par tirage au sort de numéros de titres et gérées en compte courant SICOVAM.

## **C - La transmission des ordres de bourse et leur dénouement après exécution**

Avant de transmettre un ordre à une société de bourse, l'établissement dépositaire procède à diverses vérifications relatives au libellé des ordres (Cf. section III § C supra) et à la négociabilité des titres dont l'achat ou la vente est demandé.

En outre, les achats et ventes en Bourse étant réalisés :

. sous la forme au porteur, pour celles des valeurs existant déjà ainsi et pour celles qui sont nominatives sans que cette forme soit obligatoire ;

. sous la forme nominative, lorsqu'il s'agit d'une valeur dite essentiellement nominative,

l'établissement dépositaire doit, lors de toute négociation en bourse, procéder à la mise au porteur des valeurs non essentiellement nominatives qu'il gère pour le compte de son client.

Signalons par ailleurs que les émetteurs, dépositaires de titres gérés en "nominatif pur", ne sont pas considérés comme des intermédiaires habilités pour les négociations en bourse. Les titulaires de telles valeurs sont donc tenus de les faire virer dans une banque (ou chez une société de bourse) avant de pouvoir les vendre. De même les valeurs achetées transiteront par un intermédiaire habilité avant d'être placées en "nominatif pur" si le donneur d'ordre le désire.

Les livraisons de titres consécutives aux négociations en bourse s'effectuent dans les mêmes conditions pour les remises de titres résultant d'échanges ou d'amortissement (Cf. § B supra).

!!  
II:

## CONCLUSION

Le marché financier français a connu une véritable explosion au cours de ces dernières années. Marqué par une sophistication croissante des produits offerts, il a su adapter ses techniques de négociation et a récemment procédé à une modernisation de ses structures. Même si la crise boursière d'octobre 1987 a conduit beaucoup de spécialistes à s'interroger sur la pérennité de la déréglementation et si les difficultés apparues dans certaines sociétés de bourse victimes de leurs maladresses ou d'un back-office insuffisant ont provoqué quelques émois dans la profession, l'ampleur du développement des marchés de capitaux est incontestable et correspond bien à une réforme en profondeur du système financier français.

1) Le marché financier français a connu un développement sans précédent

En dépit du krach boursier d'octobre 1987, et du krach "mou" de 1990 caractéristique de tout un environnement international peu propice aux placements boursiers, la place financière de Paris a su tirer son épingle du jeu.

Ainsi les transactions boursières ont-elles battu en 1989 un nouveau record à 3 900 milliards F contre 3 000 milliards F en 1987, même si ce record n'a pas été égalé depuis lors (3 650 milliards F en 1991). Mais pour mieux mesurer l'ampleur du chemin parcouru, il convient de rappeler que le volume des transactions ne s'élevait qu'à 100 milliards F en 1980.

Le développement de Paris peut également être mesuré par le volume des émissions de valeurs mobilières par appel public à l'épargne qui est passé de 140 milliards F en 1980 à 400 milliards en 1986, chiffre qui constitue d'ailleurs à ce jour un record (348 milliards F en 1991). Reste que le marché de Paris est toujours marqué par un profond déséquilibre entre émissions d'obligations (325 milliards F) et émissions d'actions (23 milliards F), et que la baisse de l'indice CAC de variation de cours des actions enregistrée en 1987 (-30 %) et 1990 (-24 %) ne peut conduire à en faciliter la résorption. Il ne faut néanmoins pas oublier les bons résultats de 1988 (+48 %) et de 1989 (+33 %) et la nature même du marché boursier qui n'est pas un marché sans risques...

2) Le marché financier est caractérisé par un effort d'innovation qui concerne à la fois les produits offerts, les techniques de négociation et les structure de la bourse.

1983 : la loi sur le développement des investissements et la protection de l'épargne permet de créer de nouveaux produits parmi lesquels figurent les obligations à bons de souscription, les ADP, les

certificats d'investissement, et simultanément, de lancer le second marché dont le succès n'a plus aujourd'hui à être démontré.

1984 : les valeurs mobilières sont dématérialisées.

1985 : le mouvement de déréglementation atteint le marché primaire avec la mise en concurrence des établissements financiers pour le chef de file des emprunts et la libre négociation des commissions de placement. En outre, l'émission des premiers certificats de dépôt marque la volonté des Pouvoirs publics de limiter les phénomènes de transformation en mettant à la disposition des opérateurs et en particulier des OPCVM une gamme complète de produits allant du court au long terme.

1986 : pour accompagner le développement du marché obligataire et permettre aux gestionnaires de mieux se protéger contre les variations de taux d'intérêt, un marché à terme d'instruments financiers est ouvert à Paris. En outre, la politique d'émission du Trésor se modernise grâce à la mise en place d'une procédure d'adjudication des emprunts. Enfin, la mise en place de la cotation assistée en continu facilite aux opérateurs français et étrangers la négociation de blocs de titres grâce à un ajustement permanent des cours entre 10 h et 17 h.

L'année 1987 est marquée par l'ouverture d'un marché d'options négociables sur actions, l'entrée en vigueur de la loi sur les prêts de titres qui doivent améliorer l'efficacité des arbitrages comptant/terme et la réforme de la Bourse dans la perspective du grand marché européen.

L'année 1988 a été celle de Saturne, du marché d'options sur indices boursiers et des mesures destinées à renforcer la sécurité et la transparence du marché français, alors que l'année 1989 restera notamment celle de l'ouverture de nouveaux contrats d'options sur taux d'intérêt et de l'harmonisation de la législation française des OPCVM avec la directive européenne.

Enfin, l'année 1990 ne marque en rien un ralentissement de ces évolutions comme en témoigne le démarrage du système RELIT.

Ces dates ponctuent les efforts de développement et de modernisation des bourses françaises. Elles marquent dans le temps leur volonté de se doter d'instruments modernes et sophistiqués capables de rivaliser avec ceux des grandes places financières internationales.

Ce dynamisme explique pour une large part l'attrait des épargnants pour la Bourse. Amorcé en 1978, ce mouvement s'est largement confirmé par la suite et le nombre des porteurs de valeurs mobilières est estimé aujourd'hui à plus de 14 millions (dont 6 millions d'actionnaires directs). En dépit de la baisse de leur taux d'épargne et de réformes de marchés souvent trop sophistiqués pour les concerner directement, les ménages ont considérablement accru leurs investissements en valeurs mobilières au détriment de leur épargne monétaire ou de leurs placements liquides. Remédiant aux contraintes majeures d'un investissement de base important et de la nécessité d'une gestion d'autant plus attentive que les nouveaux titres se sont multipliés, les OPCVM ont largement stimulé

l'engouement des épargnants pour la Bourse et leur développement spectaculaire constitue un précieux gage de réussite à l'heure de l'ouverture du grand marché unique des capitaux.

3) La modernisation du marché financier devrait se poursuivre en liaison avec celle de la sphère réelle

La crise boursière d'octobre 1987 a conduit beaucoup de spécialistes à s'interroger sur la pérennité de la déréglementation et sur le développement des marchés de capitaux. Ainsi, même si la crise n'a pas terni la vitalité du marché financier, elle a conduit les opérateurs à agir avec plus de prudence, attitude nécessaire à un développement harmonieux des marchés.

A cet égard, il convient d'observer que la modernisation des marchés financiers nécessite une évolution parallèle de la politique monétaire et que la déréglementation financière n'est pas indépendante du fonctionnement de la sphère réelle.

Ainsi, par exemple, la création des titres de créances négociables à court terme accessibles à tous les investisseurs a permis la réalisation d'un marché unifié des capitaux allant du très court au long terme, condition nécessaire à la modernisation de nos techniques de régulation monétaire. En effet, la régulation monétaire reposait en France jusqu'en 1986 sur l'encadrement du crédit, maintes fois dénoncé pour ses rigidités et ses limites. La substitution au contrôle quantitatif d'une régulation par les taux d'intérêt, à la fois plus souple et plus efficace, n'était jusqu'alors pas envisageable dans la mesure où, aucun instrument ne permettant la transition entre marché monétaire et marché obligataire, les impulsions données par la Banque de France sur le marché monétaire ne pouvaient pas se transmettre à l'ensemble du marché des capitaux.

On évoque également la contradiction qui surgit lorsque l'on envisage la suppression des crédits bonifiés alors que perdure la réglementation des loyers, qui détermine la situation financière des organismes de HLM. D'une façon générale, la poursuite de la modernisation des marchés financiers est directement liée à l'importance accordée au jeu du marché dans les autres secteurs économiques, à commencer par la politique des changes et des prix.

On a reproché au développement des marchés de capitaux de favoriser l'investissement financier au détriment de l'investissement physique. De ce point de vue, la correction opérée à l'occasion de la crise boursière de 1987 a eu un effet bénéfique en rappelant aux entreprises que l'investissement financier comporte, lui aussi, des risques et aux Pouvoirs publics que la déréglementation a, elle aussi, des limites.

Mais face à des risques que l'on s'efforce aujourd'hui de maîtriser -par exemple en accroissant les pouvoirs des autorités de tutelle telles que la COB- le développement des marchés de capitaux présente d'incontestables avantages pour l'économie française, qu'il s'agisse du financement non monétaire du déficit budgétaire, de la désintermédiation bancaire ou encore des opportunités qu'il offre aux entreprises pour accroître leurs fonds propres.

La poursuite du développement du marché français des capitaux apparaît d'autant plus nécessaire qu'il doit aujourd'hui affronter le grand marché des capitaux avec tous les risques de délocalisation des activités

financières qui en résultent et que Paris reste, malgré son récent essor, une place financière de dimension modeste. La capitalisation boursière des actions sur le marché parisien ne représente, en effet, à fin 1991 que 350 milliards de dollars, à comparer aux 975 milliards de dollars du marché britannique, aux 3 120 milliards de dollars du marché japonais et aux 3 480 milliards de dollars du marché américain<sup>59</sup>. Le marché parisien ne représente en effet en 1991 que 3,1 % de la capitalisation boursière mondiale, ce qui le place au cinquième rang.

59. Toutefois, l'Allemagne (370 milliards de dollars) se compare au marché français.

## A N N E X E S

- I - VIREMENT 27
- H - VIREMENT 23 (feuillet 1)
- m - VIREMENT 28 (feuillet 1)
- IV - LETTRE DE CHANGE
- V - BILLET A ORDRE
- VI - WARRANT COMMERCIAL (recto-verso)
- Vn - AVIS FINANCIERS
- Vm - ARCHITECTURE DU SYSTEME RELIT

*m*

lu

911

■it

*m*

VIREMENT 27

**VIREMENT POUR F**

Contre remise du présent mandat, la BANQUE DE FRANCE portera au crédit de l'ancien compte indiquée ci-dessous

la somme de

le

au crédit de

Compte à créditer avec le bénéficiaire du droit de virement
---

N.° du virement



# AVIS DE DEBIT

Conformément à vos instructions, nous faisons exécuter le virement dont les caractéristiques sont les suivantes :

8  
o  
\$  
o  
C  
8

DATE	MONTANT	MOTIF DE L'OPERATION
D'ORDRE DE NOTRE AGENCE/SERVICE		. . . . » " ^ . * T
CCCI tAMQui CODI GUCHI'	<u>COMPTE NUMERO</u>	DONNEUR DO FID F ^

FF MONTANT OU VIREMFNT

W1 901581

à PAR L'INTERMÉDIAIRE OE

COMPTE BENEFICIAIRE

ÉTABLISSEMENT CHARGÉ DU RÈGLEMENT		NOM/LOCALITE	BENEFICIAIRE
.oai IAHQUI	COO(OU'CM I		Cad* CaMar»*

M  
OD

W NOS FRAIS

( NET A  
VOTRE DÉBIT

valeur

du TIREUR

j Contre cette LETTRE DE CHANGE  
i stipulée SANS FRAIS (veuille;  
payer la somme indiquée j ci-  
dessous à l ordre de

m<r>i<ort  
ICK  
k il y a IMU

LE.

U« CONTRÔLE .DATE DE CREATION.

II

I CH t^nWtrwni

3 Γ JC^i u ul  
: c

F MOF'ANT

1

DOMK. I,,LATIGN

D'Oit d« Ttmhri' ei S'Qnaiure

m  
33  
m  
D  
m  
I  
O  
2  
m

RIS du TIRÉ

&m guicnat

N° d« compta j4 « 11

NOM  
•t ADRESSE  
du TIRt

ON OU AVAL A

ne nen mviiro an datsous 6\* eau\* i>gn«- V









## Un emprunt à taux variable TMO...

Montant: 800 MF

Prix d'émission: 4885 F

Jouissance. Règlement: 4 novembre 1985

Intérêt annuel: 95 S TMO

Intérêt minimum: 6.50%»

Durée: 10 ans

Amortissement: 4 novembre 1985

## à bons de souscription d'obligations...

A chaque obligation de l'emprunt TMO sera attaché un bon permettant de souscrire, du 12 mai au 11 juin 1986, une obligation de l'emprunt TAM.

## d'un emprunt à taux variable TAM.

Montant maximum: 800 MF

Prix d'émission: 4975 F

Jouissance. Règlement: 23 juin 1986

Intérêt annuel: TAM + 0.25%

Intérêt minimum: 6.50%

Durée: 7 ans

Amortissement: 23 juin 1993

La fiche d'information (Visu COB n° H5-3H du 10/10/85) est tenue à la disposition du public, sans frais, aux guichets des banques du Groupe CIC et au Siège de la Compagnie Financière de CIC 100, rue de la Victoire, 75002 Paris. Tél. 2110 35

**groupe CIC Et)**

Afin d'accroître  
les moyens qu'il met en œuvre pour concourir  
au financement de son expansion,



## a émis un emprunt DE 500 MILLIONS DE FRANCS

représenté par 100 000 obligations de 5 000 F nominal

Intérêt annuel	<b>11,60%</b>
Taux de rendement actuariel brut	<b>11,63%</b>
Prix d'émission	99,80%, soit 4 990 F par titre 15 ans
Durée	
Date de Jouissance et de règlement :	28 novembre 1985
	<i>Amortissement en trois tranches annuelles sensiblement égales les 28 novembre 1988, 1989 et 2000 (sous réserve des rachats en Bourse)</i>



## OFFRE-PUBLIQUE D'ECHANGE

Du 15 octobre au 15 novembre 1985 le Gaz de France offre aux porteurs des obligations GDF 8,5 % avril 71 et 8,5 % février 72 de les échanger contre des titres participatifs. Visa COB N° 85-306 du 14-10-85

Pour obtenir gratuitement la notice COB et pour tout renseignement, adressez-vous à votre banque, à votre agent de change ou à la Caisse Nationale de l'Energie.



## socorec

L'efficacité discrète d'un financier

L'expansion réussie des  
commerçants indépendants

Notre coopérative finance les investissements professionnels de nos 13000 membres (CODEC, UNICO, M. MEUBLE, SPORT 2000, LA HUTTE, KRYS..)

En 1984, les concours financiers apportés à nos adhérents ont atteint 413 Millions de Francs.

Une note d'information (visa COB n° 55-338 en date au 29 octobre 1985) est mise à la disposition du public, sans frais, au siège social de la Société 77, rue de LOurmel - 75015 Paris 8A10 du 08 novembre 1985.

## Emission de titres participatifs 30 millions de francs

- Prix d'émission: le pair, soit 500 F par titre.
- Rémunération annuelle payable le 9 décembre de chaque année et la première fois le 9 décembre 1986, ainsi composée:
  - sur 70 % du nominal, un intérêt égal au TMO.
  - sur 30 % du nominal, le TMO multiplié par le taux d'évolution d'un indice d'activité mesurant la performance de SOCOREC.
- La rémunération annuelle ainsi définie ne sera pas supérieure à 140 % du TMO, ni inférieure à 90 % du TMO.
- Cotation prévue à la Bourse de Paris.

>C

%

A O

%<sup>4</sup> Ofr

%

4,

\*C O v \*

'<&

# AUGMENTATION DE CAPITAL

de IOOJ52.200 Fa 125.440.200 F

ACTIONS NOUVELLES 250 «KO (une nouvelle pour quatre anciennes) de 100 F Nominal à souscriptions « litre rrouctihp admise »

PRIX D'EMISSION 106 F idnm unmr ru-> Ki

PROOurr BRLTT DE L'EMISSION .o 54.121» F

JOUISSANCE: 1<sup>er</sup> juillet 1985

DELAI DE SOUSCRIPTION JHIIHH- .! n. M-mr.fr IHS5

"..ur-- 1985 plus haut 160 F ;>ius tw> 12! WF iiiirv au II 10 85 150 F

imiOenar i I S 7 x S i H 12 F

aont 15T F n «mi nvu.

Pour intervenir auprès des entreprises de sa région; Investissements, croissance, création, transmission.

Pour jouer un rôle de partenaire et imaginer avec le chef d'entreprise les solutions adaptées à son projet.

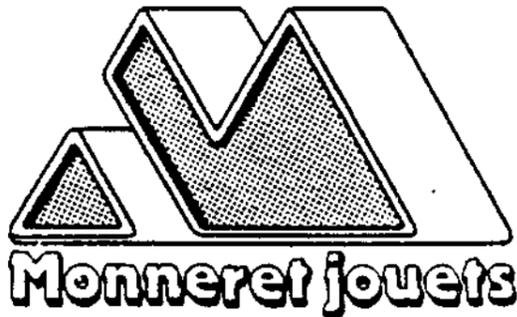
3ALO du 14 octobre 1985.

Une note d'information iVtsa COB r." 35290 Ou !" octoore !985) ainsi que le rapport de l'exercice 1984 peuvent être ooienus sans irais au siège social de la Société.

## SODECCO

Société pour le développement Régional du Centre et du Centre-Ouest

1, rue de l'Observatoire, 87000 Limoges • Tél.: 55.33.47.25



### AUGMENTATION DE CAPITAL

1 action nouvelle pour 6 anciennes \*

Prix cf émission: 170 F

Jouissance : 1<sup>er</sup> Juillet 1985

Souscription : du 24 mira au 14 avril 1986

Après l'augmentation de capital en numéraire

### ATTRIBUTION GRATUITE

1 action nouvelle pour 5 tant anciennes que nouvelles avant le 31 décembre 1986

Jouissance : 1<sup>er</sup> Juillet 1988

Une noie d «tormauon. visa COB n° 86-82 an data du 4 mers 1966. est moe à la dtsoovbon ou puoke au uege M ta société et auprès des éiaoMsemenu enarges Ou placement : Société i yonoeaje oe Banque. Société Génétaie. Baio du 17 mars 1986.

## Vmm RHÔNE-POULENC

### CERTIFICATS D'INVESTISSEMENT PRIVILEGES

Le Certificat d'Investissement Privilégié est une action séparée de son droit ae vote: en souscrivant aux 2.300OCO C1P. Rhône-Poulenc ca F100 nominal, vous avez ropoortunrfé de vous associer directement aux résultats du groupe.

Rémunération de» C.I.P.

- Un dividende prioritaire égal à 5 % du nominal, sou» réserve d'un résultat net consolidé positif.

-Un dividende complémentaire, au moins égal au montant ae la redevance versée à la Caisse Nationale de l'Industrie (divisée par le nomore d'actions ordinaires), complété du montant du dividende distripué à chaque action ordinaire Rhône-Poulenc.

Une note d'Information aul a reçu le visa COB n° 85-294 en date du 01.10&& est disponible sans hau au sege ae la Société. dfiiO du 07.10.S5.

### CHIFFRES CLES (en millions De F)

	1983	1984
Chiffre d'Affaires	43.117	28.848
dont à l'étranger	67 X	71 %
Amortisaemcrtis	1.526	19&5
Résultat net	98	51.207
* 1 <sup>er</sup> semestre		69%
		1.765 • 1.058
		1.939   1.038

### INTRODUCTION EN BOURSE

Capital: 207419000 F divise en 2074190 actions de 100 F nominal.

Introduction: 207834 actions IN-INFORMATIQUE représentant environ 10% du capital de la Société.

Prix d'offre minimum: 320 F par action.

Jouissance: 1<sup>er</sup> janvier 1<sup>er</sup>85.

Ce prix minimum propose de 320 F se compare a :

• un actif net consolide de 157.40 F tau 31.12.35):

• un bénéfice net estime W\$î de T.40 Fa 18.30 F par action.

Pour un whilTrc d'affaires estime de

()<i8 a «78 millions de F. IN-

1NFORMATIQUE devrait réaliser en

1<sup>er</sup>85 un bénéfice net consolide de 3<>

a 38 millions de F Une nonce a oie

publiée au Bulletin des Annonces

Létales Obligatoire-\* du 25 novembre

1<sup>er</sup>85



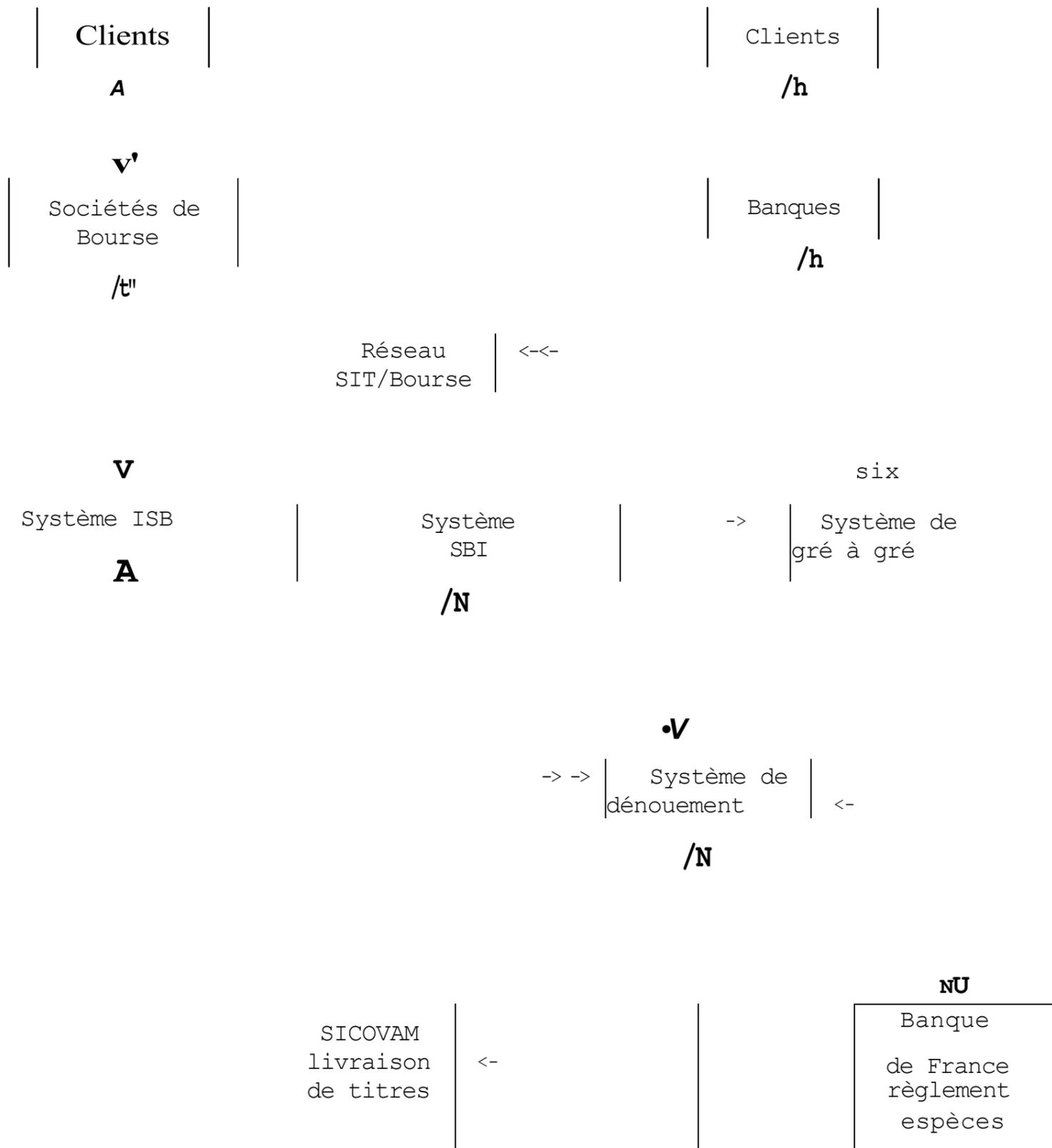
i:X(MTV IM>K1M IIMUI't

IN-INIORMATIQUUL BIM>3 • 78373 PLAISIR C1DIA Ici

il) 30.55 81.SI

ANNEXE VIH

ARCHITECTURE DU SYSTEME RELIT



fil

## S O M M A I R E

### PREMIERE PARTIE - LA MONNAIE

#### **I - L'EVOLUTION DE LA MONNAIE**

- A) Les fonctions et les formes de la monnaie
  - 1) Les fonctions essentielles
  - 2) Les premières formes
  - 3) Les formes actuelles
  
- B) Les agrégats de monnaie
  - 1) Définitions
  - 2) L'épargne
  - 3) Fondement de la valeur de la monnaie
  
- C) La valeur externe de la monnaie
  - 1) Le rôle de l'or
  - 2) Le change
  
- D) La balance des paiements

#### **H - LE REGIME MONETAIRE FRANÇAIS**

- A) La loi des 7 et 17 germinal an XI
  
- B) La période août 1914 - septembre 1939
  - 1) Les conséquences de la guerre 1914-1918
  - 2) La loi du 25 juin 1928
  - 3) La crise économique mondiale
  
- C) De septembre 1939 à août 1971
  - 1) La période de guerre et l'immédiat après-guerre
  - 2) L'assouplissement du régime à partir de 1948
  - 3) La création de la Communauté Economique Européenne
  
- D) Evolution depuis 1971

#### **m - LA MONNAIE SCRIPTURALE**

- A) Les dépôts et les comptes
  - 1) Les conditions d'ouverture et de clôture des comptes
  - 2) Le régime légal des comptes à vue
  - 3) Le fonctionnement des comptes
  - 4) Mesures légales prises pour accroître les dépôts

- B) Les instruments de circulation de la monnaie scripturale
  - 1) Le chèque
  - 2) Le virement
  - 3) Les chèques postaux.
  - 4) L'avis de prélèvement
  - 5) Le titre interbancaire de paiement
  - 6) L'accréditif
  - 7) Les règlements par cartes

## DEUXIEME PARTIE - LE CREDIT BANCAIRE

### INTRODUCTION

#### I - LE ROLE DES BANQUES DANS L'ECONOMIE

##### Section I - Les banques, intermédiaires financiers et créatrices de monnaie

- A) Le rôle d'intermédiaire des banques
  - 1) Définitions
  - 2) L'évolution du rôle d'intermédiaire financier
- B) Le rôle des banques dans la création monétaire
  - 1) Le mécanisme de la création monétaire
  - 2) Les limites du pouvoir des banques
  - 3) L'évaluation du rôle d'intermédiaire

##### Section II - Emplois et ressources des banques

- A) Les emplois des banques
  - 1) Les besoins de crédit des entreprises
  - 2) Les besoins de crédit des particuliers
  - 3) La notion de risque
  - 4) La rémunération du crédit
  - 5) Les emplois particuliers
- B) Les ressources bancaires
  - 1) La nature des dépôts
  - 2) Les formes de dépôts stables
  - 3) Emprunts auprès des autres banques ou **institutions ayant des liquidités excédentaires par rapport à leurs besoins**
- C) La gestion de la trésorerie
  - 1) Les données du problème
  - 2) Les moyens essentiels à la gestion de la trésorerie

##### Section III - Les services offerts par les banques

- 1) Paiement et recouvrement des effets de commerce et des chèques

2) Le rôle irremplaçable des banques dans les relations commerciales et financières avec l'étranger	<b>Page 76</b>
3) Opérations sur titres	- 77
4) Locations de coffres-forts	- 79
5) Intervention dans le crédit inter-entreprises	- 79

H - LES TECHNIQUES DU CREDIT - 81

Section I - Les techniques de crédit utilisées dans le financement des besoins d'exploitation des entreprises - 82

A) Les instruments	- 83
1) La lettre de change	83
2) Le billet à ordre	- 88
3) La lettre de change-relevé	- 88
4) Le warrant	- 89
B) Les formes simples de crédit bancaire	- 90
1) L'escompte	- 91
a) L'escompte commercial	- 92
b) Le CMCC	- 93
c) L'affacturage	- 94
d) L'escompte des effets et la mobilisation de créances nées sur l'étranger	- 94
e) La mobilisation de créances dans le cadre de la loi Dailly	- 94
2) Les crédits par caisse	- 95
a) Les différents crédits par caisse	- 96
b) La mobilisation du découvert au sens large et trésorerie	le crédit de 97
c) Les opérations de crédit sous forme d'engagement par signature	- 98
C) Les sûretés et les opérations garanties	- 101
1) Les sûretés accessoires	- 101
a) Les sûretés personnelles	- 101
b) Les sûretés réelles	- 102
2) Les opérations de crédit garanties	- 103
a) Les avances sur titres	- 103
b) Les avances sur marchandises	- 104
c) L'escompte du warrant	- 104
d) Les crédits sur commandes publiques	- 105

Section II<sup>1</sup> - Le financement des investissements et du développement des entreprises et des opérations commerciales avec l'étranger - 106

A) Les crédits d'équipement	- 106
1) Généralités sur les crédits à terme	- 106

1. Les crédits à moyen et long terme ne figurent pas au programme du concours de Secrétaire comptable.

2) Le crédit à moyen terme	<b>Page 107</b>
3) Le crédit à long terme	- 109
4) Le crédit à court terme	- 112
5) Le crédit-bail	- 112
B) Les crédits de renforcement de la structure financière des entreprises	~ 113
1) Généralités sur les prêts participatifs	- 113
2) Les organismes d'intervention	- 113
3) Les formes particulières	- 113
C) Le financement des opérations commerciales avec l'étranger	- 114
1) Le financement en francs des importations	:
le Crédit documentaire	- 115
2) Le financement en francs des exportations	- 116
3) Les financements en devises	- 118
<u>Section ITI - Le financement des dépenses des particuliers</u>	- 119
A) Le crédit à la consommation	- 119
1) Les cartes de crédit	- 119
2) Les ventes à tempérament	- 120
3) Le crédit personnel	- 121
B) Le crédit au logement <sup>2</sup>	- 122
1) Le financement de la construction de logements	- 123
2) Le financement de l'acquisition de logements	- 123

## TROISIEME PARTIE - LES VALEURS MOBILIERES

INTRODUCTION	- 133
<b>I - <u>LES DIFFERENTES CATEGORIES DE VALEURS MOBILIERES</u></b>	- 135
<u>Section I - Les actions</u>	- 137
A) L'émission des actions	- 137
1) Emission lors de la constitution de la société	- 137
2) Emission lors d'une augmentation de capital	- 140
B) Les droits et obligations des actionnaires	- 145
1) Les droits des actionnaires	- 145
2) Les obligations des actionnaires	- 147
C) Classification des actions et caractéristiques essentielles	- 147
1) Actions d'apport - Actions de numéraire	- 147
2) Actions libérées - Actions assimilées	- 148
3) Actions de jouissance	- 149
4) Actions bénéficiant d'avantages particuliers	- 149

2. Les crédits à moyens et long terme ne figurent pas au programme du concours de Secrétaire comptable.-

## Section II - Les obligations

- A) Caractéristiques communes
  - 1) Durée
  - 2) Valeur nominale, prix d'émission
  - 3) Intérêt
  - 4) Prix de remboursement
  - 5) Amortissement
  
- B) Les obligations du secteur privé
  - 1) L'émission des obligations
  - 2) Utilité de l'émission d'obligations
  - 3) Les droits des obligataires
  - 4) Classification des obligations et caractéristiques essentielles
  
- C) Les emprunts de l'Etat et des collectivités publiques ou semi-publiques
  - 1) La collecte de ressources d'emprunt par l'Etat
  - 2) Les obligations émises par les collectivités des secteurs public et semi-public

## Section III - Les nouveaux produits d'épargne

- A) Les valeurs mobilières intermédiaires entre l'action et l'obligation
  - 1) Les titres participatifs
  - 2) Les certificats d'investissement
  
- B) Les titres de créance à court terme négociables
  - 1) La définition des TCN
  - 2) Les émetteurs de TCN
  - 3) La réglementation du marché des TCN
  
- C) Les formes nouvelles des emprunts de l'Etat
  - 1) L'ouverture de bons du Trésor en compte courant
  - 2) Les obligations assimilables du Trésor
  - 3) Les obligations démembrées

## Section IV - Les formules de placement collectif en valeurs mobilières et d'intéressement des salariés, les fonds communs de créances

- A) Les formules de placement collectif en valeurs mobilières
  - 1) Les sociétés d'investissement à capital fixe
  - 2) Les sociétés d'investissement à capital variable (SICAV) et les fonds communs de placement
  - 3) Les clubs d'investissement
  
- B) Les formules d'intéressement et de participation des salariés
  - 1) L'intéressement des salariés à l'entreprise
  - 2) La participation des salariés aux résultats de l'entreprise
  - 3) Les plans d'épargne d'entreprise
  - 4) L'actionnariat des salariés
  
- C) Les fonds communs de créances

## **II - LE MARCHE FINANCIER - LA GESTION DES VALEURS MOBILIERES**

### Section I - La représentation et la circulation des valeurs mobilières

- A) Représentation et circulation avant l'entrée en vigueur du régime de dématérialisation
  - 1) Le titre au porteur
  - 2) Le titre nominatif
  - 3) La circulation des valeurs mobilières
  
- B) Représentation des valeurs mobilières françaises après l'entrée en vigueur de la dématérialisation
  - 1) Principes
  - 2) Valeurs soumises à dématérialisation
  - 3) L'inscription en compte
  
- C) La circulation des valeurs mobilières dématérialisées
  - 1) Virement SICO VA M. et ordres de mouvement
  - 2) Un système de règlement-livraison de titres

### Section II - Le marché primaire

- A) Le placement des actions
  - 1) Au moment de la constitution des sociétés
  - 2) Au moment d'une augmentation de capital
  
- B) Le placement des titres d'emprunts obligataires
  - 1) Les conclusions du rapport Leca
  - 2) Les réformes financières de 1985
  
- C) Le démarchage financier
  - 1) Le colportage
  - 2) Le démarchage

### Section III - Le marché secondaire

- A) L'organisation du marché boursier et du marché à terme
  - 1) Les instances du marché boursier
  - 2) Les instances du marché à terme
  - 3) La Commission des Opérations de Bourse (COB)
  - 4) La coordination entre les autorités de tutelle
  
- B) Les différents marchés de cotation
  - 1) Le marché au comptant
  - 2) Le marché à règlement mensuel
  - 3) Le second marché
  - 4) Le hors-cote
  - 5) Les marchés dérivés
  
- C) Les ordres de négociation en bourse
  - 1) Le libellé des ordres
  - 2) La cotation d'un titre
  
- D) Modalités particulières de négociation des valeurs mobilières
  - 1) L'introduction en bourse

2) Les offres publiques d'achat, d'échange, de retrait et de vente

#### Section IV - Les opérations sur titres

- A) Le paiement des dividendes et intérêts
- B) Les opérations liées à la vie des titres :  
échanges, amortissement...
- C) La transmission des ordres de bourse et leur dénouement après exécution

CONCLUSION

*Kii ÌÈm m 11* i> tui

# INDEX ALPHABETIQUE

Les numéros renvoient aux pages de l'ouvrage

## A

Abondement 180.  
 Acceptation de banque 98, 100.  
 Acceptation des effets de commerce 85, 87, 92.  
 Accord monétaire européen 21.  
 Accords de Bretton-Woods 13.  
 Accords de la Jamaïque 14.  
 Accréditif 44, 77.  
 Acquiescement 34, 86.  
 Acte de cession de créances financières 95.  
 Acte de cession de créances professionnelles 95.  
 Acte de nantissement 103, 105.  
 Actionnaires (droits et obligations des) 145  
 et suivantes. Actionnariat des  
 salariés 180. Actions : 63, 78, 103,  
 137 et suiv.,  
 - d'apport 137, 140, 147.  
 - de jouissance 147, 149.  
 - de numéraire 140, 147.  
 - de priorité 149.  
 - (émission des...) 137 et suiv.  
 - libérées, non libérées 140, 148.  
 - nominatives, au porteur 148, 183 et suiv.  
 - privilégiées 149.  
 - (valeur nominale des...) 139 et suiv.  
 Actuariel (taux d'intérêt) 152, 160.  
 Adjudications d'effets publics 10, 163, 170, 194.  
 Affacturage 94.  
 Agents de change (voir sociétés de Bourse).  
 Agio 91.  
 Agrégats monétaires 7, 8 et suiv. 167.  
 Agrégats de placement 9.  
 Amortissement des emprunts 153 et suiv.  
 Appel de marge 208.  
 Argent (métal) 4, 7, 17, 18.  
 Association Française des Banques (AFB) 9, 45.  
 Association Française des Sociétés de Bourse 201.  
 Assurance-crédit 101, 102, 114.  
 Augmentation de capital 140 et suiv., 159, 193.  
 Autofinancement 12.  
 Aval 86, 97, 99, 101, 102, 105, 106, 121.  
 Avance en compte 66, 95, 96, 103, 105.  
 Avances en devises 63, 67, 118.  
 Avances sur marchandises 104, 105.  
 Avances sur marchés 105, 106.  
 Avances sur titres 103, 104, 217.  
 Avis de prélèvement 25, 30, 42, 51, 75, 76, 93

## B

Balance commerciale 15, 16.  
 Balance des paiements 15, 21, 23, 114.  
 Banking principle 5.  
 Banque : 6, 30 et suiv., 51 et suiv.  
 - centrale 58 et suiv., 75, voir aussi  
 Banque de France.  
 - coopératives 11.  
 - création monétaire 55 et suiv.  
 - définition 53.  
 - d'affaires 59, 67, 77.  
 - de dépôts 35, 59, 78, 109.  
 - emplois 61 et suiv., 73.  
 - (haute) 67, 77.  
 - mutualistes 9, 11.  
 - populaires 9, 45.  
 - responsabilité en matière de chèques 38.  
 - ressources 67 et suiv.  
 - rôle 53 et suiv.  
 Banque Européenne d'Investissement (BEI) 110, 169.  
 Banque de France : 5, 10, 15, 17, 18, 19 à 24, 25, 26,  
 27, 35 et suiv. 46, 63, 65, 66, 73, 74, 75, 80, 87,  
 95, 98, 99, 103, 108, 115, 117, 128, 191, 195, 200,  
 203, 217, 223.

Banque Française du Commerce Extérieur (BFCE) 108,  
 115 et suiv. Barrement du  
 chèque 29, 31, 32.  
 Billet de banque : 5 et suiv., 17, 25, 30, 58, 59.  
 Billet à ordre 83, 88, 93, 94, 98, 105. Billets de  
 trésorerie 9, 10, 11, 63, 79, 80, 167, Bimétallisme  
 4, 17, 18. Bons de caisse 69. Bons de  
 capitalisation 9. Bons d'épargne 69. Bons des  
 institutions et sociétés financières  
 9, 69, 167, 168. Bons du Trésor 9, 10, 69, 73,  
 162, 163, 167,  
 170, 171, 175, 195, 207. Bourses de  
 valeurs 103, 183, 197 et suiv.,  
 213, 222.  
 Bretton-Woods 13.

## C

Caisse Centrale de Crédit Coopératif 110, 113.  
 Caisse d'épargne 6, 9, 25, 45, 55, 69 et suiv.,  
 111, 120, 168, 196. Caisse des Dépôts et  
 Consignations 9, 30, 110,  
 138, 168. Caisse Nationale de Crédit Agricole  
 163. Caisse Nationale de l'Industrie 163. Caisse  
 Nationale des Banques 163. Caisse Nationale des  
 Télécommunications 163. Caisse de Refinancement  
 hypothécaire 126, 195. Capacité juridique 26, 186.  
 Cartes accréditives 77. Carte bancaire 25, 29,  
 30, 35, 44 et suiv., 54,  
 75, 77, 119. Caution 79, 98 et suiv., 121, 123,  
 126. Caution solidaire 102. Cautionnement 100,  
 101, 102, 110. Centralisation des effets impayés  
 65, 87. Centralisation des incidents de paiement  
 65. Centralisation des risques 65. Certificat  
 nominatif 186, 217. Certificat de non-paiement  
 36, 41. Certificats de dépôts 9, 10, 69, 135, 167,  
 168. Certification du chèque 34. Certificats de  
 droit de vote 166. Certificat d'investissement  
 133, 135, 165, 166. Cession de créances financières  
 95. Cession de créances professionnelles 95. Chambre  
 de Compensation 34, 74, 76, 87. Changes :  
 - Contrôle des... 14, 20 et suiv.  
 - Flottants 15, 19.  
 - Fonds de Stabilisation des... 19 et suiv.  
 - Marché des... 14, 20 et suiv., 118.  
 - Office des... 20, 22.  
 - Cours du change 14, 15, 63, 77. Chèque :  
 6, 25, 28, 30 et suiv., 51, 75 et  
 suiv., 93.  
 - certifié 34, 35, 36.  
 - circulaires 35.  
 - de banque 35.  
 - de voyage 35, 77.  
 - de retrait 35, 36, 37, 41.  
 - indécouvert 35.  
 Chèques postaux 6, 9, 10, 25, 40 et suiv.,  
 45, 55, 58.  
 CIRI 111.  
 Club d'investissement 179. CMCC 91, 93 CODEFI 111.  
 CODEVI 71, 111, 112. COFACE 114 et suiv. Coffres-  
 forts (location de) 79. Colportage 196. Comité  
 de la Réglementation bancaire 69, 169.

Comité des Etab. de créflFi\*.JKE,  
Comité de liaison des marcVras ~~fémasmcâmm~~:<Si\$EL  
Commission bancaire 98, 203.  
Commission des Opérations de Bourse'^SB,■'§'#!,  
156, 175, 181, 197, 200, 202, 203, \*T2.  
Commissions 29, 66, 97, 99, 194, 204, 223.  
Communauté Economique Européenne 21, 23, 110.  
Compensation 74, 76, 87. Comptes : 25 et  
suiv.  
- collectifs 26, 37.  
- courants 27, 28, 96.  
- courants d'effets publics 163.  
- courants postaux 10, 30, 40 et suiv.  
- courants de titres, de rentes 185 et suiv.  
- de chèques 27, 28.  
- d'entreprises, de particuliers 28 et suiv.  
- joints 26, 37.  
- ouverture 25, 26.  
- clôture 25, 27.  
- à terme 69.  
- à vue 27 et suiv.  
- sur livrets 9, 69.  
- et plans d'épargne-logement 8, 9, 70, 125.  
- d'épargne en actions 79.  
- d'épargne à long terme 79.  
Concours au Trésor 10.  
Connaissance 77.  
Conseil des Bourses de valeur 176, 177, 197,  
198, 200, 203, 213. Conseil du Marché à  
Terme 201, 203. Conseil National du Crédit 25,  
28. Contrat à terme 206, 208, 209. Contrat  
d'options négociables 206, 209.  
Contrepartie (bourse) 199. Contreparties  
de la masse monétaire 10. Contrôle des changes  
14, 20 et suiv. Conversion d'obligations...  
140, 144, 158. Convertibilité 4, 5, 6, 19 et  
suiv. CORRI 111.  
Cotation des entreprises 80, 98, 106.  
Cotation des titres 212, 213. Cours  
forcé 6, 18, 19. Cours légal 6, 7.  
Cours libre 6. Courtage 198, 204.  
Créances sur administrations publiques 93.  
Créances sur l'économie 11. Créances sur  
l'étranger 91, 93, 94. Créances sur l'Etat  
10, 93. Création monétaire 51 et suiv.  
Crédit : 51 et suiv.  
- à court terme 62, 81, 111, 126.  
- à moyen terme 61, 63, 81, 107 et suiv.,  
117, 126.  
- à long terme 63, 81, 107, 109 et suiv.,  
117, 126.  
- à la consommation 102, 119 et suiv.  
- à l'économie 11, 57, 90 et suiv.  
- à l'équipement des entreprises 63, 106 et  
suiv.  
- à l'exportation 63, 114 et suiv.  
- au logement 64, 70, 122 et suiv.  
- aux entreprises 81 et suiv.  
- aux particuliers 9, 64, 81, 119 et suiv.  
- aux promoteurs 123.  
- acheteur 116 et suiv.  
- bail 63, 108, 112.  
- confirmé 97, 123.  
- consortiaux 65, 98.  
- coopératif 9.  
- de campagne 63, 64, 97.  
- de courrier 96.  
- de trésorerie 91, 95, 97, 98, 105, 115.  
- différé 9, 70.  
- documentaire 115, 116.  
- en devises 67, 118.  
- fournisseur 116 et suiv.  
- globalisé 106.  
- hypothécaire 100, 120, 126 et suiv.  
- interne 11.  
- inter-entreprises 79.  
- par caisse 82, 90, 95.  
- par escompte 64, 82, 90 et suiv.  
- personnel 103, 121.  
- de politique industrielle 114.  
- sur commandes publiques 105.  
Crédit Agricole (caisses de) 9, 45, 110.  
Crédit coopératif 9.  
Crédit d'Equipement des Petites et Moyennes  
Entreprises (CEPME) 69, 106, 108,

Ht j#t MU\*. , , Hi'i. 168. Crédit -FwcSiw S5,  
&\*.>, 68, 70, 108 et suiv.,  
"122 \*\* vuiv.j -\*63, 168, 195. trédi't JLo-cal  
ée fronce 163, 195. f#!»sti3t #»\*\*\*?« «ito euel 9,  
97, 110. iiTMLft «unicipa\* <>, 121. Itesdit  
•flirtai 9, 45, 111. tr\*ciât «utA\*sl agricole  
et rural 9. Crédit Jiational 55, 63, 68, 69, 80,  
108 et  
iuv., 167-, 168.  
Curren-oj prloe iple 5.  
Déchéance du terme 85, 86.  
Découvert 41, 57, 64, 95, 96. 98, 107.  
Découvert mobilisé 82, 90, 97, 105.  
Déflation 18.  
Délai légal de présentation 33, 36.  
Délai de régularisation 36, 42.  
Démarchage 196.  
Dématérialisation 134, 153, 154, 185  
et suiv., 217.  
Déposit 207. Dépôts  
:  
- à terme 69.  
- à vue 6, 8, 25 et suiv., 29, 61,  
66, 68.  
- rémunérés 29, 60, 66, 69.  
- stabilisés 68 et suiv.  
Désintermédiation 79, 170.  
Dessaisissement du gage 104.  
Dette flottante 162.  
Dévaluation 13, 15, 19 et suiv. 65, 114.  
Devises : 8. 10, 19, 55, 63, 67, 73, 74,  
77. 109, 118. Disponibilités monétaires  
13, 51. Distributeurs automatiques de billets  
(DAB)  
45, 46, 75. Dividende 133. 144,  
145, 146, 148. 149.  
175, 217. Division  
des risques 65.  
Domiciliation 28, 30, 42, 76 et suiv., 86.  
Droit au compte 27. Droit d'attribution  
144, 186, 218. Droit de change, droit cambiaire  
33, 83, 91. Droit de souscription 141, 142,  
158, 186, 218. Droits de tirage spéciaux (DTS)  
14. Droit de vote privilégié 149.  
Ducroire (convention de...) 100.  
ECU 24, 162, 171. /  
Effets de commerce : 30, 75, 76/ 83/et suiv.,  
91. 98, 102,  
- de mobilisation 30, 94.  
- privés 62, 75.  
- publics 11, 62, 75.  
- sur l'étranger 94.  
Emplois des banques 61 et suiv., 73.  
Emprunts à fenêtres 154.  
Emprunts à lots 153.  
Emprunts d'Etat 161 et suiv., 170 et suiv.  
Emprunts obligataires 63, 67, 68, 151 et suiv.  
194 et suiv. Emprunts notionnels  
207, 208. Endettement intérieur total 11.  
Endossement 32, 37, 84, 91, 162.  
Endossement pignoratif 85, 102. Engagement  
par signature 98 et suiv. Epargne : 3, 11,  
21, 54, 60, 69 et suiv.,  
125.133 et suiv., 137, 165 et suiv.  
- contractuel le 11.  
- liquide 178.  
- logement 8, 12, 70, 12A^ 125.  
Escompte : 5, 55, 64, 74, (9JU'et suiv.  
- commercial 62, 91, 92, 93, 105.  
- d'effets sur l'étranger 94.  
- du warrant 104.  
Etalon argent, or 17.  
Eurocard 45. Euro-  
marché 55.

caisse 28, 41, 96.  
oring 94.

Facilités 72.  
Factor, fact rai des chèques 26, 38, 39, 45.  
FECOM 24. onal des chèques déclarés perdus  
FELI 171, 1 s 31, 39.  
Fichier Cent onal des chèques Irréguliers 39.  
Fichier nati es monnaies 15.  
ou volé s de créances 15, 181.  
Fichier Nati s de placement 10, 12, 79, 135,  
Flott ement d suiv. 181.  
Fonds commun eloppement Economique et Social  
Fonds commun 109 et suiv.  
175 et 103, 161, 171, 175, 195.  
Fonds de Dév bilisation des changes 19 et suiv.  
(FDES) ier national 110. ire  
Fonds d'Etat International (FMI) 13, 14,  
Fonds de Sta  
Fonds Forest aux de garantie 100, 111, 118.  
Fonds Monéta 187.  
21, 22. (crédi t) 116 et suiv.  
Fonds nation i tion) 17 et suiv.  
Fongi bilité nt 19.  
Fourni sseur au) 22.  
Franc (défin  
Franc flotta  
Franc (nouve

Gage 66, 85, 90, 95, 102 et suiv.,  
120, 121.  
Garanties bancaires 99, 100, 122, 123.  
Garanties financières 100.  
Garanties réelles, personnelles 66.  
Germinal (loi de) 17.  
Gestion de portefeuille 78, 177 et suiv., 199.  
Gold points (voir points d'or)  
Gresham (loi de...) 4, 17.  
Groupement des cartes bancaires 45.

Haute banque 67, 77. Hypothèque 102,  
107, 109, 126.

IDIA 100  
Inconver du billet 6. du dollar  
Inconver 4, 14, 23. des  
Inconver emprunts 154. 207,  
Indice C 209, 210. 212.  
Inflatio , 113.  
Inoppositi bilité  
Inscript tibi lité  
Insti tut tibi lité  
168 AC 40...  
Interdi cn 18, 71.  
Interdic bilité des exception 34, 86.  
Intéress ion en compte 185, 189, 218.  
Intérêt ions financières spécialisées 9, 55, 69,  
Intermédi  
Investi tion bancaire 37 et suiv.  
s Inviti on judiciaire 37, 39.  
ement des salariés 173, 179 et suiv.  
66, 133, 152, 156, 162, 175, 217.  
iaire agréé 20.  
seurs institutionnels 173, 178.  
es (transactions) 16.

Lettre de change : 83 et suiv.  
- acceptation 85.  
- aval 86.  
- domiciliation 76, 86.  
- endossement 84.  
- mentions obligatoires 84.  
- prescription 87.  
- protêt 87.  
- provision 84.  
- recours en cas de non-paiement 87.  
- relevé (LCR) 76, 88. 91.

- solidarité 87, 91. Lettre  
d'injonction 36, 38. Liquidation 205.  
Livret A des Caisses Livret B des  
Caisses Livret bleu d'Epargne 8, 69. 8, 69.  
Livret d'épargne des d'Epargne 69.  
travailleurs manuels 70. Livret  
d'épargne-entreprise 9, 72. Livret d'épargne  
populaire 8, 71. Location de coffres-forts 79.  
Logement (crédit au) 64, 70, 122 et suiv. Loi  
Dailly 93, 94, 98, 102.

Magasin général 89, 104, 105.  
Marché continu 212.  
Marché à terme, au comptant 134, 203 et suiv.  
Marchés dérivés 206 et suiv.  
Marché des changes 14, 19 et suiv.  
Marché financier 60, 107, 134 et suiv.,  
152, 155, 178, 183 et suiv., 195, 221 et suiv.  
Marché hors-cote 203, 206, 213. Marché  
hypothécaire 126 et suiv., 134. Marché  
interbancaire 67, 73, 75, 95, 98, 117,  
170, 171. Marché libre de l'or 21. Marché  
monétaire 9, 10, 62, 134. 157, 170, 178,  
195, 198. Marché des options  
négociables de Paris  
(MONEP) 209, 210. Marchés publics  
99, 102, 105. Marché primaire, secondaire  
133, 183,  
193 et suiv., 197 et suiv. Marché à  
règlement mensuel 204 et suiv. Masse des  
obligataires 156. Masse monétaire 10 et  
suiv., 51, 58, 134. MATIF 171, 201, 206 et  
suiv. Métal étalon 13.  
Mobilisation de créances professionnelles 94.  
Mobilisation de créances sur l'étranger 91, 94,  
117. Mobilisation des crédits à moyen  
terme 63, 108. Monétisation des créances 61,  
91. Monnaie banque centrale 58, 59, 74. Monnaies  
divisionnaires 4, 7, 10, 11, 25, 30. Monnaie  
électronique 54. Monnaie étalon 13. Monnaie  
(fonctions de la...) 3. Monnaie scripturale 6,  
17, 25 et Monométallisme 4, 18.

suiv., 30, 51, 68.

Nantissement 95, 103, 105, 107.  
Négociation des valeurs mobilières 198, 211,  
Non-paiement du chèque 36 et suiv. Novation  
(effet novatoire) 28, 34.

Obligataires 156 et suiv.  
Obligations : 10, 63, 67, 78, 103, 133 et suiv.,  
151 et suiv.  
- assimilables du (OAT) 133, 165, 170,  
Trésor 171.  
- cautionnées 99.  
- convertibles en actions 158.  
- échangeables en actions 158.  
- démembrées 171.  
- indexées 158.  
- participantes 158.  
- à taux révisable 157  
- à taux variable 157.  
- avec bons de souscription d' actions 160.  
- avec bons de souscription d' obligations 159.  
- à coupon unique 160.  
- à coupon zéro 161.

OCDE, OECE 21.  
Office des changes 20, 22.  
Office National Interprofessionnel des Céréales  
(ONIC) 97.

Offre publique d'achat (OPA) 79, 214. Offre publique d'échange (OPE) 197, 214. Offre publique de retrait 214. Offre publique de vente (OPV) 214, 215. Opérations avec l'étranger 76 et suiv., 114 et suiv. Opérations de change 74 et suiv. Opérations de crédit garanties 103. Opérations sur titres 77, 217 et suiv. Opposition (chèque) 33, 37. Opposition (carte bancaire) 46. Opposition (lettre de change) 86. Options (d'achat, de vente, sur indices boursiers) 209, 210. Or 4, 10, 13, 18 et suiv., 23, 24 Ordinateur de compensation 43, 44, 88. Ordres de bourse 211 et suiv. Organismes de placement collectif en valeurs mobilières (OPCVM) 8, 9, 10, 135, 174 et suiv., 202, 222. Ouverture de crédit 97, 123.

## P

Papier de cavalerie 64. Parités 14, 15, 20, 21, 22. Parts de fondateur 137. Participation des salariés 179 et suiv. PIBOR 207 et suiv. Placement collectif en valeurs mobilières 173 et suiv. Plafond d'émission 5, 18. Plan d'épargne en actions 72. Plan d'épargne d'entreprise 180. Plan d'épargne logement 9, 11, 70, 125. Plan d'épargne populaire 9, 12, 72, 79. Plan d'épargne retraite 177. Plus-values 133. Points d'or 14, 19. Pool bancaire, voir crédits consortiaux. Portefeuille-titres 67, 78, 179, 180. Pouvoir libératoire 6, 7, 13. Prêts : 82, 95, 106, 113, 118, 124 et suiv. - boni fiés 110. - conventionnés 125 et suiv. - en devises 118. - en accession à la propriété (PAP) 124. - participatifs 113. - personnels 64, 121. Prime d'émission 141, 148. Prime de remboursement 79, 152, 157. Privatisations 215. Privilège d'émission 17. Procuration 26, 85. Promoteur immobilier 122. Protection du public 127, 128, 133, 138, 182, 196, 202, 213. Protêt 36, 41, 87, 88, 90, 91. Provision du chèque 30, 33 et suiv., 47. Provision de la lettre de change 84 et suiv. PTT 10, 43, 46, 111.

## R

Rachat d'entreprise par les salariés (RES) 180. Rating (agences de) 80. Ratio Cooke 181. Réalisation du gage 90, 104. Récépissé warrant 89. Receveur particulier des finances 30. Recours du porteur du chèque 34, 36, 41. Recours du porteur de la lettre de change 87. Réescompte 117. Réévaluation 15. Régime monétaire français 17 et suiv. Règlement par écritures 6, 29. Relevé d'identité bancaire 43. RELIT (système) 191, 192, 222. Rémunération du crédit 61, 66. Report 205. Réserves obligatoires 59. Ressources bancaires 61 et suiv. Risques 62, 64 et suiv., 77, 80, 105, 107, 114, 120, 121, 206.

## S

SADEF 113. SATURNE (système) 192, 222. Second marché 203, 205, 213. Serpent monétaire 24. Services de caisse 75. Service financier 78. SICAF 174. SICAV 10, 12, 79, 135, 170, 173, 175 et suiv., 181, 185, 190, 196. SICOVAM 185 et suiv., 192, 217, 218. Société des Bourses Françaises 191, 198, 200, Sociétés : - de caution mutuelle 100. - d'investissement 155, 173 et suiv. - de développement régional (SDR) 110 et suiv., 155, 156. - de bourse 30, 78, 137, 179, 187, 189, 191, 195, 197, 198 et suiv., 218. Sociétés financières 9, 11, 25, 55, 94, 112, 119 et suiv., 179, 196. SOFARIS 100, 111, 118. Solidarité 87, 91, 95, 102. Spécialistes en valeurs du Trésor 172, 195. Stabilisation Poincaré 18. Stabilisation des dépôts 60, 61 et suiv. Surendettement des ménages 128. Sûretés : 101 et suiv., 109. - accessoires 101. - réelles 102, 109. - personnel les 101. Système monétaire européen 15, 24. Système monétaire international 13, 14.

## T

Taux d'intérêt 13, 66, 69, 152, 157, 170, 207, 210. Thésaurisation 12. Timbre du chèque 29, 31. Timbre des effets de commerce 30, 76, 89. Tirage de complaisance 64. Tireur, tiré d'un chèque 30 et suiv. Tireur, tiré de la lettre de change 84 et suiv. Titre des monnaies 4. Titres : - au porteur 185, 186, 188, 219. - au porteur identifiable 188. - nominatifs (purs, administrés) 103, 185 et suiv., 219. - participatifs 135, 165 et suiv. - synonymes 208. - cotation 212. - de créances négociables 8, 167 et suiv. - dématérialisation 134, 153, 154, 183, 185 et suiv., 217. Titre interbancaire de paiement 30, 43. Transformation 61, 63, 126, 178. Transferts, conversions de titres 187. Trésor 6, 9, 10, 25, 31, 46, 51, 70, 74, 115, 117, 162, 165, 171, 172, 194, 195, 203, 222. Trésorerie, trésorier d'une banque 73 et suiv. Trésoriers payeurs généraux 30. Troc 3.

## U

Union Européenne de paiement UEP 21. Union latine 17. Unité de compte 14. Usure 66

## V

Valeurs mobilières 67, 75, 78, 102, 133 et suiv., 183 et suiv. - caractéristiques 133 et suiv. - circulation 185 et suiv. - émission 78, 193 et suiv. - forme 185 et suiv. - négociation 198, 211 et suiv.

↓

- placement 193, et suiv.  
Ventes à tempérament 42, 64, 93, 120.  
Virement 6, 25, 28, 29, 30, 40, 51, 75, 77, 93.  
Virement de titres 103, 183, 187, 190, 218.  
Virement déplacé, interbancaire 40.  
Visa (carte) 45.  
Visa de disponibilité, de déplacement 34, 35.  
Vitesse de circulation de la monnaie 13.

U

Warrant 82, 89 et suiv., 104, et suiv., 160.  
- agricole 90.  
- commercial 89.  
- industriel 90, 105.  
- sans dépossession 90.



\*\*\*\*\*

CI.P.C.

4, place des Victoires

75001 PARIS

*Atelier de reprographie*

\*\*\*\*\*