

Paris, le 2 octobre 2008

Quelle protection pour ses titres en cas de faillite de son établissement teneur de compte ?

Par Bruno Gizard, Secrétaire général adjoint de l'AMF

En ces temps de grandes turbulences financières, il est naturel que les investisseurs s'enquière des conditions dans lesquelles les titres laissés en dépôt chez leur intermédiaire financier pourraient se trouver affectés par la faillite de ce dernier. En d'autres termes, y a-t-il un risque que les actions et les obligations des clients ne puissent plus leur être restitués ? Si ce risque existe et advient, de quelle protection bénéficie l'investisseur en pareil cas ?

Sur la place de Paris comme sur les autres places, existe un fonds de garantie destiné à indemniser ceux des investisseurs qui, à l'occasion de la faillite de leur intermédiaire financier, ne pourraient récupérer leurs avoirs en espèces comme en titres. En France, le plafond d'indemnisation par déposant est fixé à 70 000 euros pour les espèces et 70 000 euros pour les titres manquants. S'arrêter à cette présentation peut laisser accroire qu'en cas de faillite d'un intermédiaire, tout portefeuille d'actions et des obligations pourrait être perdu au delà de 70 000 euros ! A l'évidence, il n'en est heureusement rien. Et les précisions qui suivent apparaissent d'autant plus utiles qu'une approche superficielle du sujet peut donner à penser que la protection ne serait pas à la hauteur des risques encourus.

Il convient d'abord de rappeler que les portefeuilles des clients n'entrent jamais dans le bilan de l'établissement financier teneur de compte ; chaque client reste propriétaire de ses titres. De ce fait, si l'établissement financier se trouve en situation de cessation de paiement, les titres des clients ne subissent aucun dommage du fait de cette faillite. Ce principe capital étant posé, il doit être souligné que depuis maintenant une quinzaine d'années, la place de Paris s'est dotée à la fois d'un cadre législatif et réglementaire et d'outils techniques ayant précisément pour objet de sécuriser au maximum la conservation des titres des clients.

Sur le plan législatif et réglementaire, l'intermédiaire financier ne peut jamais faire usage des titres de ses clients sans leur consentement exprès et préalable. Par ailleurs, les titres étant aujourd'hui dématérialisés, ceci signifie qu'en regard des actions et des obligations inscrites dans les livres de l'intermédiaire au nom de chacun de ses clients, cet intermédiaire doit disposer de deux comptes ouverts, titre par titre, dans les livres du dépositaire central (en France : Euroclear France), le premier comptabilisant les avoirs propres de l'intermédiaire, le second les avoirs de ses clients. Cette stricte étanchéité participe de l'interdiction à laquelle est soumis l'intermédiaire de faire usage des titres de ses clients. Elle est aussi destinée, en cas de faillite dudit intermédiaire, à permettre le transfert sans délai des titres des clients chez un autre intermédiaire financier.

Il peut ainsi être affirmé que, sauf comportement frauduleux de la part de l'intermédiaire financier, les avoirs de ses clients ne se trouveront pas affectés par sa faillite.

Mais, au-delà du dispositif législatif et réglementaire, c'est en pratique la solidité technique du système de conservation et de règlement-livraison qui constitue la première et la meilleure des sécurités pour les investisseurs.

La place de Paris a encore en mémoire le cauchemar des innombrables suspens de livraisons générés à la fin des années quatre vingt, par des systèmes de dénouement tragiquement frappés d'obsolescence. Il en était résulté un désordre sans nom paralysant notamment les transferts de portefeuilles rendus nécessaires par la faillite de tel ou tel intermédiaire financier.

Au prix d'un effort exceptionnel tant humain que financier, la place s'est dotée de systèmes de règlement-livraison permettant depuis lors de rendre tout à fait marginaux les suspens espèces ou titres ; désormais, la quasi-totalité des dénouements, en suite de négociations, interviennent bien à bonne date, c'est-à-dire trois jours après la date de la transaction, moment auquel interviennent le transfert de propriété et le règlement des espèces. Dans ce contexte, chaque intermédiaire peut s'assurer quotidiennement que sa comptabilité titres est bien en ordre. Il faut le rappeler : lors du dernier dépôt de bilan d'un établissement de crédit survenu en France – il s'agit de la banque Pallas Stern, en 1995- il ne manquait pas un seul titre dans les comptes des clients.

Est-ce à dire que tout risque de perte de titres a disparu ? Le risque zéro n'existe assurément pas mais on le voit, pour les titres appartenant aux clients, ce risque se limite dans la pratique, aux cas de fraude. C'est donc à hauteur des titres qui viendraient à manquer dans le compte d'un client, du fait d'un comportement frauduleux de son intermédiaire financier, que le fonds de garantie aurait à intervenir pour reconstituer, jusqu'à 70 000 euros, la part du portefeuille qui viendrait à manquer.