



# L'IMPACT D'INTERNET SUR L'INTERMÉDIATION FINANCIÈRE : LES ASPECTS DE LA RÉGULATION DES SERVICES D'INVESTISSEMENT

BRUNO GIZARD \*

**I**nnombrables sont les potentialités ouvertes par Internet dans la plupart des domaines de la vie professionnelle ou de la vie domestique, et ce, grâce aux deux fonctions qui le caractérisent : d'une part l'accès sans délai à un nombre quasi illimité de sources d'informations, d'autre part l'acheminement de tous messages, affranchi des limites de temps et de distance.

Très vite après l'apparition de cet outil aux performances sans précédent, les professionnels de la finance ont compris tout le parti qu'ils pourraient en tirer - non seulement comme il en va pour les autres domaines d'activité, au titre de la communication des informations générales à destination de la clientèle mais encore tout particulièrement ici, en servant de vecteur pour les ordres de bourse et les réponses destinées à en confirmer l'exécution ; les marchés financiers sont ainsi devenus un terrain de prédilection pour Internet, tant il est vrai que leur organisation et leur mode de fonctionnement tels que la technique informatique les a modelés depuis une vingtaine d'années se prêtent aisément à l'usage de ce mode de transmission de messages.

La plupart des grands marchés d'instruments financiers prennent aujourd'hui la forme d'une confrontation électronique de l'offre et de la demande ; la Bourse n'est plus un lieu mais un outil informatisé auquel se trouvent reliés ses différents membres, quelle que soit leur localisation ; déjà étaient apparus au milieu des années 1990 ce que l'on a appelé les systèmes de routage d'ordres qui permettaient à des clients de disposer d'une station de travail leur permettant d'émettre de façon informatisée des ordres de Bourse à destination de leur intermédiaire

\* Secrétaire général adjoint du Conseil des marchés financiers.

financier ; celui-ci prenait l'ordre en charge en le soumettant à un filtrage - lui aussi informatisé - destiné à s'assurer qu'il y avait bien lieu de produire l'ordre au marché. Et le marché étant à son tour informatisé, l'ordre pouvait être traité sans aucune rupture de charge, sans aucune intervention humaine depuis son émission jusqu'à sa réponse en suite de son exécution. Toutefois, les stations de routage d'ordres représentent un investissement tel qu'elles sont dans la pratique, réservées aux clients professionnels.

Pour les particuliers, le Minitel, en France, a pu offrir des avantages comparables, mais les performances offertes par Internet ont pour effet d'en imposer progressivement l'usage : désormais tout un chacun peut, d'une manière très simple, disposer d'un accès en temps quasi réel au marché, c'est-à-dire avoir une connaissance des données de ce marché et être en mesure d'émettre des ordres qui, si les conditions de l'offre et de la demande le permettent, seront exécutés en quelques fractions de seconde, comme le confirmera la réponse reçue instantanément.

Mais si Internet se prête aussi bien aux transactions boursières, ceci ne résulte pas seulement de l'informatisation des marchés, mais aussi de la dématérialisation totale des instruments financiers eux-mêmes ; puisque livraison et règlement se réduisent à des jeux d'écritures sur comptes de titres et comptes espèces, la « bonne fin » de l'opération peut, elle encore, s'effectuer de manière automatisée, à la différence de ce qui se passe lorsqu'une transaction doit donner lieu à livraison physique du bien qui en est l'objet.

Rien d'étonnant en conséquence à constater le développement très rapide du « courtage en ligne ».

Cette activité est aujourd'hui le fait de deux familles d'intermédiaires financiers.

Les premiers à s'être mis sur les rangs ont été ceux que l'on désigne précisément sous le vocable de « courtiers en ligne »<sup>1</sup> ; il s'agit d'entreprises d'investissement créées pour les besoins de la cause, habilitées au titre, soit uniquement du service de réception-transmission d'ordres, soit au titre, en outre, de l'exécution d'ordres pour compte de tiers ; dans ce dernier cas, l'entreprise d'investissement entend devenir membre du marché - tandis que dans le premier cas, elle souhaite s'adresser à un membre du marché pour lui confier le soin de l'exécution des ordres. Parmi ces courtiers en ligne, certains exercent par ailleurs l'activité de tenue de compte-conservation ; lorsque tel n'est pas le cas, le courtier en ligne est en cheville avec un établissement financier qui exercera cette responsabilité pour les clients ainsi communs aux deux entités.

De tels courtiers en ligne ont pu se créer avec une mise de fonds relativement modeste puisque selon *Banque magazine* (mai 1999), les trois-quart de ces sites Internet ont représenté un investissement

inférieur à 50 000 €, chiffre à comparer à l'installation d'une agence bancaire dont le coût se situe entre 1,5 et 2 M€<sup>2</sup>.

Mais les intermédiaires financiers traditionnels - grandes banques à réseau notamment - ont été conduits à emboîter le pas des précurseurs qu'ont été les courtiers en ligne ; à défaut, c'est une partie non négligeable de leurs clients les plus actifs en matière d'opérations de Bourse qui aurait risqué de migrer vers les courtiers en ligne comme certains avaient commencé de le faire.

En septembre 2002, d'après le cabinet d'études TLB qui, depuis trois ans suit l'évolution des actionnaires recourant aux services d'Internet pour transmettre leurs ordres, la France en compterait 1 300 000<sup>3</sup> contre 1 000 000 un an plus tôt ; la moitié de cette population aurait recours à un courtier en ligne et l'autre moitié à un intermédiaire financier traditionnel.

L'association *Brokers on line*<sup>4</sup> indique que le nombre de comptes d'instruments financiers ouverts chez les courtiers en ligne s'élevait à :

- 63 000 en janvier 1999 ;
- 171 000 en février 2000 ;
- 696 000 en septembre 2002.

L'École de la Bourse<sup>5</sup>, de son côté a observé que, sur une population de 1 200 investisseurs ayant suivi la formation qu'elle dispensait, le mode de passation des ordres avait connu entre 1999 et 2001 l'évolution suivante :

**Tableau n° 1**  
**Évolution du mode de formation des ordres**

	1999	2001
Par téléphone	39 %	27 %
En se déplaçant chez son intermédiaire	28 %	20 %
Par Minitel	19 %	7 %
<b>Par Internet</b>	<b>10 %</b>	<b>40 %</b>
Autres	4 %	1 %
Ne passent plus d'ordres	-	5 %

Par nature, les investisseurs ayant décidé d'ouvrir un compte chez un courtier en ligne vont, en règle générale, avoir un comportement plus dynamique que la moyenne ; néanmoins, leur attitude se révèle parallèle à celle des autres investisseurs individuels, puisque, après avoir été particulièrement actifs lors de la dernière phase de croissance des cours enregistrée jusqu'en 2000, ils ont tendance depuis lors à réduire sensiblement la fréquence de leurs interventions ainsi qu'en témoignent les chiffres suivants :

**Tableau n° 2**  
**Évolution du comportement des investisseurs**  
**ayant ouvert un compte chez un courtier en ligne**

	Janvier 1999	Mars 2000	Septembre 2002
Nombre d'opérations par mois et par compte	3,35	6,51	0,72
Part de marché d'Euronext-Paris	8,4 %	22,4 %	12 %

Certes, l'engouement enregistré en faveur du courtage en ligne jusqu'à la fin du printemps 2000 n'a plus du tout aujourd'hui la même ampleur ; il reste que l'on peut considérer sans trop prendre de risque qu'Internet, en tant que moyen de transmission des ordres de Bourse continuera de prendre de plus en plus d'importance, au détriment des autres moyens de transmission des ordres que sont la lettre, le fax ou le téléphone.

On notera, à cet égard, que selon les indications de l'Autorité de régulation des télécommunications (ART), la France se situait encore en décembre 2001 en queue de peloton en termes d'équipement des ménages en accès à Internet, avec un taux de l'ordre de 30 %, à comparer à la moyenne européenne qui se situe à 38 %, les États-Unis dépassant 50 %, de même d'ailleurs que les pays scandinaves ou les Pays-Bas. Il semble cependant que les ménages français soient en train de combler leur retard avec, pour le coup, le taux de progression mensuelle le plus élevé d'Europe<sup>6</sup>.

Ainsi, parce que, d'une manière générale l'équipement des ménages en Internet progresse, parce que le nombre d'actionnaires individuels, en dépit de la situation de la Bourse ne faiblit pas, parce qu'enfin l'outil Internet facilite la transmission des ordres vers l'intermédiaire, permet une réduction des coûts grâce à l'automatisation de toute la chaîne de traitement, rend la tâche plus aisée pour l'intermédiaire, tout donne à penser que son développement sera durable.

Encore convient-il de faire en sorte que l'usage de cet outil soit conforme aux règles qui doivent présider aux rapports entre l'intermédiaire financier et son client. Il revenait aux régulateurs d'assumer cette préoccupation. En France, le Conseil des marchés financiers, en charge de l'édition et du contrôle des « règles de bonne conduite » s'imposant aux prestataires de services d'investissement habilités à recevoir ou à exécuter les ordres, s'est attaché à préciser à leur intention l'ensemble des conditions à respecter pour qu'un tel usage d'Internet ne porte atteinte ni aux intérêts des clients ni à l'intégrité du marché<sup>7</sup>. Chacune dans son domaine, les autres autorités de la place de Paris ont pris leur part dans la régulation de ce mode nouveau d'exercice d'activité. Ainsi en va-t-il du Comité des établissements de crédit et des entreprises d'investissement (CECEI) au



titre des responsabilités qui sont les siennes lors de l'agrément des prestataires de services d'investissement, de la Commission Bancaire en charge du contrôle de la solidité des intermédiaires financiers, de la COB au titre du contrôle de l'information destinée aux investisseurs.

Avant de présenter les grandes lignes de la régulation d'Internet dans ce domaine spécifique des services d'investissement, soulignons que son élaboration en France s'est inscrite dans le cadre d'une réflexion prenant appui, d'une part sur l'expérience des professionnels ayant commencé à faire usage de cet outil nouveau, d'autre part, sur les travaux menés entre régulateurs, à l'échelle internationale, dans le cadre de l'OICV.

La régulation a porté, pour l'essentiel, sur trois domaines :

- les conditions particulières relatives à l'agrément des prestataires ;
- les diligences à respecter lors de l'entrée en relations avec un nouveau client ;
- les diligences à respecter dans le cadre des prestations rendues aux clients.

### *INTERNET ET L'AGRÈMENT D'UN NOUVEAU PRESTATAIRE*

Dans le cadre établi par la Loi de modernisation des activités financières du 2 juillet 1996, tout intermédiaire entendant exercer l'activité de réception-transmission d'ordres ou d'exécution d'ordres pour compte de tiers<sup>8</sup> doit faire approuver son « programme d'activité » par le Conseil des marchés financiers puis faire l'objet d'un agrément de la part du Comité des établissements de crédit et des entreprises d'investissement. Il s'agit de vérifier que l'établissement candidat dispose ou disposera bien de l'ensemble des moyens humains, financiers et techniques nécessaires à l'exercice des activités auxquelles il postule<sup>9</sup>.

En l'occurrence, il est évident que la qualité de l'outil technique est primordiale au bon exercice d'une activité de réception-transmission d'ordres *via* Internet.

Jusqu'ici l'examen de la part du CMF et du CECEI se fait sur la base d'un dossier à remplir par l'impétrant, qui détaille la spécificité des équipements utilisés, le système de *back-up*, les dispositions adoptées pour assurer l'intégrité des données, l'authentification de leur origine, la protection des messages à caractère confidentiel... Ce n'est pas négligeable puisqu'une fois l'agrément délivré et l'intermédiaire en activité, il sera loisible au régulateur de contrôler le respect des engagements pris.

Ce n'est pas pleinement satisfaisant néanmoins ; il serait sans doute opportun qu'une fois l'agrément délivré sur la base du dossier présenté et avant que le prestataire agréé n'entre en activité, ses équipements étant alors réputés au point, intervienne une phase de contrôle technique sur la base d'un cahier des charges à respecter.



Un tel dispositif de contrôle *a priori* serait au demeurant tout aussi légitime vis-à-vis de ceux des prestataires de services d'investissement d'ores et déjà habilités au titre des services de réception-transmission d'ordres ou d'exécution d'ordres, lorsqu'ils entendent offrir à leurs clients de transmettre leurs ordres *via* Internet et non plus selon les modes traditionnels ; il serait naturel qu'avant de mettre en œuvre ce nouveau mode de réception d'ordres ait lieu un contrôle de la qualité de l'outil technique ainsi mis en place.

### *INTERNET ET L'ENTRÉE EN RELATION AVEC UN NOUVEAU CLIENT*

*Un premier principe* concerne les prestataires offrant leurs services depuis ou à destination de l'étranger. Par nature en effet, le promoteur d'un site Internet propose ses services « à distance ». Comment dans ces conditions un régulateur peut-il interdire à un prestataire situé dans un pays étranger de faire offre de service à distance auprès d'investisseurs qu'il est chargé de protéger, si ledit prestataire ne dispose pas des agréments requis ?

Concrètement, une entreprise d'investissement européenne peut, dans le cadre du passeport institué par la Directive sur les services d'investissement, faire des offres de service par Internet aux investisseurs des autres pays européens. En revanche, un intermédiaire financier américain ne le peut pas ; si donc son site Internet contenait une offre de service formulée notamment à l'intention des investisseurs français serait un élément privilégié d'une telle intention - et naturellement le fait que l'information soit donnée en français - de même que l'indication de la procédure à suivre pour ouvrir un compte constituent des indices forts d'une telle offre. Il serait en infraction par rapport à la réglementation française ; dans la pratique un tel cas conduirait la COB à émettre un avertissement à l'attention des investisseurs français et à faire connaître à l'intermédiaire américain qu'il commet une infraction.

La même règle s'applique naturellement aux prestataires français offrant leurs services aux investisseurs étrangers. Telle est la raison pour laquelle l'article 3 de la Décision n° 99-07 du CMF édicte que « quand son offre s'adresse de façon manifeste aux résidents d'un pays étranger, le prestataire habilité veille à ce que cette offre soit compatible avec la réglementation du pays concerné ».

*Le deuxième principe* à respecter concerne l'exhaustivité et l'exactitude de l'identification du prestataire. En obligeant à préciser le statut, le régulateur entend ainsi limiter le risque de voir des investisseurs répondre favorablement aux sollicitations d'une entité qui serait dépourvue de l'agrément requis.



*Troisième principe* : lorsque le contact est établi avec un nouveau client, aucun service ne peut commencer d'être rendu par le prestataire avant l'accomplissement de formalités minimales :

- constitution du dossier du client avec les pièces d'identification requises ;
- envoi par le prestataire d'un courrier en recommandé avec avis de réception ;
- établissement d'une convention de service entre le client, l'intermédiaire financier assurant la réception de l'ordre ainsi que, si ce dernier n'est pas lui-même teneur de compte, le prestataire de services, teneur de compte.

L'exigence relative à l'envoi d'un courrier en recommandé est destinée à réduire le risque d'une usurpation d'identité par le client. Pour l'heure, il n'a pas été jugé que l'application de la loi n° 2000-230 du 13 mars 2000, fixant les conditions de preuve de la signature électronique devait avoir pour effet de mettre fin à l'exigence de l'envoi d'un pli recommandé.

Au moment de l'envolée de la Bourse, notamment en 1999, nombre de nouveaux clients, pressés d'agir, avaient bien du mal à admettre la nécessité que toutes ces formalités aient été accomplies avant de passer un premier ordre... et il est arrivé que certains nouveaux courtiers en ligne, animés du désir d'accroître dans les meilleurs délais le nombre de leurs clients, oublient de respecter tout ou partie de ces exigences.

*Quatrième principe* : le tout nouveau client est réputé néophyte. L'article 58 de la loi du 2 juillet 1996 assurant la transposition de la Directive sur les services d'investissement du 10 mai 1993 - aujourd'hui article L 533-4 du Code monétaire et financier - met à la charge des prestataires de services d'investissement l'obligation de « s'enquérir de la situation financière de leurs clients, de leur expérience en matière d'investissement et de leurs objectifs en ce qui concerne les services demandés ». En regard des données ainsi recueillies, les prestataires se doivent d'apporter à leurs clients une information adaptée, relative aux caractéristiques des instruments négociés, aux modalités de fonctionnement des marchés, aux risques que comportent les investissements.

Lorsque la prise de contact, par un nouveau client, ne se traduit que par des échanges de messages *via* Internet, il n'est pas réellement possible de mesurer la connaissance que le client peut avoir des produits financiers, des techniques de marché et des risques que la Bourse comporte. Aussi bien a-t-il posé comme règle que le prestataire devait considérer tout nouveau client comme *a priori* néophyte en matière boursière ce qui doit le conduire, en conséquence, à fournir systématiquement une information de base ; peu importe les moyens : il peut s'agir de l'envoi d'une documentation écrite, d'une proposition d'inscription à des cours de formation, de l'incitation à visiter, sur Internet, un site pédagogique,



d'une proposition, d'intervenir « à blanc » pendant une phase d'apprentissage... L'essentiel est d'atteindre l'objectif : permettre à tout client de maîtriser les risques des opérations qu'il envisage d'effectuer.

Par ailleurs, si le client se propose d'émettre des ordres portant sur les marchés dérivés (Matif-Monep), il doit avoir attesté avoir pris connaissance de la note d'information spécifique visée par la COB.

### *INTERNET ET LES PRESTATIONS RENDUES AU CLIENT*

L'un des problèmes les plus classiques que peut poser l'émission d'un ordre de Bourse par un client réside dans le fait que cet ordre peut excéder ses capacités de règlement ou de livraison. La prudence conduisait donc l'intermédiaire traditionnel à vérifier l'approvisionnement du compte espèces ou du compte titres avant de produire l'ordre sur le marché. Une telle procédure de vérification, longtemps manuelle, est naturellement des plus aisées aujourd'hui lorsqu'il est fait usage d'Internet puisqu'il suffit de prévoir que l'une des fonctionnalités du filtre par lequel l'ordre va devoir passer avant d'être produit sur le marché va consister à vérifier l'approvisionnement du compte du client. La facilité avec laquelle peut intervenir ce contrôle constitue sans nul doute l'un des avantages incontestables de l'usage d'Internet. Encore convient-il que le prestataire assure bien la conservation des actifs des clients ce qui, on l'a vu, n'est pas toujours le cas. En conséquence, la réglementation établie par le CMF<sup>10</sup> distingue-t-elle les deux schémas possibles :

- soit le prestataire recevant l'ordre *via* Internet assure la conservation des actifs du client : il lui est alors fait obligation de s'assurer de manière automatisée que l'état du compte du client permet l'exécution de l'ordre ; si l'approvisionnement est insuffisant, le client doit pouvoir à la seule consultation de son écran, en être avisé, à charge pour lui de prendre les mesures nécessaires pour que l'exécution de son ordre soit rendue possible ;

- soit les actifs du client sont conservés par un autre prestataire et en ce cas, il est simplement recommandé au courtier en ligne d'établir une liaison automatisée avec le conservateur des actifs de telle sorte que soit assuré ce contrôle d'approvisionnement. Peut-être conviendra-t-il dans le futur de transformer cette recommandation en obligation, tant il est vrai qu'une telle vérification préalable rend autant service au client qui, de la sorte, ne prend pas davantage d'engagement qu'il ne peut en assumer, qu'à l'intermédiaire qui, de ce fait, n'est pas mis en risque par son client.

En « régime de croisière », un client peut, par ailleurs, émettre un ordre atypique. Selon le Règlement général du CMF<sup>11</sup> il s'agit d'une intention d'opération qui par sa nature, par les montants en cause ou les instruments financiers concernés, s'écarterait des pratiques habituelles





du client. En présence d'un tel ordre, le prestataire se doit de s'enquérir à nouveau des objectifs du client de manière à lui apporter si nécessaire les informations complémentaires utiles à sa pleine maîtrise de l'opération envisagée.

Lorsqu'un tel ordre atypique emprunte le canal Internet, il faut alors que le prestataire dispose dans son système de filtrage automatisé, de fonctionnalités permettant de l'arrêter pour qu'interviennent cette interrogation sur les objectifs et si nécessaire le complément d'information requis.

La mise au point de semblables filtres n'est pas chose aisée, tant il est vrai que la frontière entre l'opération habituelle et l'opération sortant de l'ordinaire ne relève pas de critères objectifs. Dans toute la mesure du possible, il faut donc que les motifs d'alerte aient été convenus entre le client et son intermédiaire, de même que doit être défini avec précision ce qui advient une fois l'ordre arrêté par le filtre du prestataire.

Il est enfin un dernier point qui a rendu nécessaire, au titre des règles de bonne conduite, le respect de la prise en compte de la novation apportée par Internet.

Traditionnellement, il était fait obligation à l'intermédiaire financier ayant exécuté l'ordre de Bourse de son client de lui faire parvenir un avis d'opéré dans les meilleurs délais.

Est-ce encore nécessaire alors que sur son écran le client peut être avisé de l'exécution de son ordre ? De fait, le prestataire peut être dispensé de l'envoi de ce document écrit sous la condition cependant que la seule référence au message Internet figure dans la convention passée entre l'intermédiaire et le client.

Telles sont les principales dispositions s'appliquant aux prestataires de service ayant décidé d'offrir à leurs clients la possibilité de transmettre leurs ordres par Internet. Comme on l'aura constaté, le régulateur n'a pas cherché loin s'en faut à brider l'usage de cet outil aux performances par ailleurs fort précieuses. Le régulateur, comme l'OICV, a raisonné à partir de trois considérations :

- Internet utilisé comme moyen d'acheminement des ordres ne change pas radicalement les fondements de la régulation ;
- il n'y a pas lieu de chercher à entraver le développement de ce moyen de communication qui offre l'avantage de réduire la « distance » entre le client et le marché et de faciliter les contrôles grâce aux traces laissées par toute donnée transmise ;
- il convient simplement d'adapter l'application des « règles de bonne conduite » aux spécificités résultant de l'usage de cet outil.

D'une façon qui n'est guère surprenante, on a assisté lors de la phase de forte croissance de la Bourse en 1998 et 1999, à la création de courtiers en ligne portés par la vague d'enthousiasme qui animait alors

les marchés en général, la nouvelle technologie en particulier ; certains même, comme a pu le constater le régulateur, ont été dépassés par leurs succès, ne parvenant pas à adapter leurs moyens à la demande qui s'adressait à eux, notamment à la suite des campagnes de publicité particulièrement agressives dont ils étaient les auteurs.

En suite des contrôles effectués chez les courtiers en ligne par le CMF fin 1999 - début 2000<sup>12</sup> et à la « faveur » de la baisse de pression des investisseurs liée au retournement de marché, les moyens mis en œuvre par les prestataires en cause ont pu se conformer à peu près complètement aux exigences à respecter.

Les développements qui précèdent n'ont évoqué Internet que sous l'angle de son usage en tant que moyen de communication entre le client et son intermédiaire financier - et ceci parce qu'en France il n'en est guère fait d'autre usage dans le champ des services d'investissement. Pour l'heure, il est fort peu recouru à cet outil pour assurer la confrontation elle-même de l'offre et de la demande.

Il pourrait en aller autrement dans un futur proche, si la Directive sur les services d'investissement connaît la modification que souhaite lui apporter la Commission de Bruxelles.

La DSI de mai 1993 en effet avait permis aux États membres d'adopter une règle de centralisation des ordres sur marchés réglementés ; la France avait retenu cette option et la réglementation édictée dans le sillage de la loi de transposition n'avait autorisé les résidents français souhaitant négocier des actions à s'affranchir du passage par le marché réglementé que pour les transactions supérieures à 7,5 M € ou 5 % de la capitalisation boursière de la société en cause.

Nombre d'autres pays de l'Union européenne - et notamment les pays anglo-saxons relevant d'une autre tradition financière - ne connaissent pas une telle contrainte que la Commission européenne entend aujourd'hui bannir afin de favoriser la concurrence.

Le nouveau paysage en train de se dessiner devrait ainsi comporter trois familles de « marchés » :

- les marchés réglementés tels qu'ils existent aujourd'hui mais dépouillés de toute forme de monopole ;
- les « plates-formes multilatérales de négociation » ou « *Multilateral trading facilities* » (MTF), systèmes automatisés de confrontation des offres et des demandes qui pourraient ainsi assurer les fonctions d'un marché sans avoir le statut - et l'ensemble des contraintes - propres à un marché réglementé ;
- les systèmes automatisés d'exécution des ordres internalisés au sein des prestataires de services d'investissement, c'est-à-dire donnant lieu, en



principe, à des transactions bilatérales, les prestataires exécutant les ordres de leurs clients, en agissant eux-mêmes en contrepartie.

Tout le débat auquel donnent lieu les projets de la Commission porte sur le point de savoir jusqu'où la mise en compétition des différents canaux possibles d'exécution des ordres est-elle compatible avec les objectifs que nul ne songe à mettre en doute : assurer, en fin de compte, le meilleur service possible aux clients (concept de *best execution*) dans le cadre d'un marché offrant les meilleures garanties d'intégrité et de sécurité.

Quoi qu'il en soit, il ne fait pas de doute que s'il devient partout possible d'organiser des plates-formes multilatérales de négociation ou des systèmes automatisés assurant en interne l'exécution des ordres, Internet trouvera là un nouveau terrain d'expansion... appelant selon toute vraisemblance de nouvelles formes de régulation.

## NOTES

1. En France, le premier « courtier en ligne » a commencé ses activités le 01/01/1998.
2. Chiffres cités par M. Thierry Granier et M<sup>me</sup> Corynne Jaffeux - Internet et transactions financières - Paris-Économica 2002, p.38.
3. D'après l'étude réalisée par la Sofres pour le compte d'Euronext-Paris et de la Banque de France, la France compterait aujourd'hui 7 100 000 actionnaires directs (Rapport : les porteurs de valeurs mobilières en 2002-septembre 2002).
4. Site internet : <http://www.brokers-on-line.org>.
5. École de la Bourse, Palais de la Bourse, Place de la Bourse - 75002 PARIS ; Site internet : <http://www.ecolebourse.com>.
6. Rapport de l'ART, juin 2002.
7. Décision n° 99-07, relative aux prescriptions et recommandations pour les prestataires de services d'investissement offrant un service de réception-transmission d'ordres ou d'exécution d'ordres de Bourse comportant une réception des ordres *via* Internet - 15 septembre 1999 - cf site Internet CMF : <http://www.cmf-france.org>.
8. Il en va de même pour les autres services d'investissement que sont la négociation pour compte propre, la prise ferme et le placement, services qui, dans la pratique, ne sont pas exercés par Internet, pas plus que la gestion de portefeuille dont le contrôle relève de la COB.
9. La qualité du programme d'activité s'apprécie « au regard de la compétence et de l'honorabilité des dirigeants, ainsi que les conditions dans lesquelles le prestataire envisage de fournir les services d'investissement concernés. Ce programme indique le type d'opérations envisagées et la structure de l'organisation de l'entreprise ou de l'établissement prestataire de services d'investissement », Code monétaire et financier - article L 532-4.
10. Décision n° 99-07 - article 10.
11. Règlement général, article 3-3-7.
12. La synthèse de ces contrôles a été publiée dans la revue du CMF n° 35 - février 2001, pp 29 et suivantes.

