

ticle ne dit à aucun moment que l'obligation représente un emprunt ou encore que le remboursement doit avoir lieu au montant nominal. Cette déduction est-elle tirée du droit de créance mentionné par cette disposition ? Si cela eut été le cas, le raisonnement aboutirait à un non-sens. En effet, l'article L. 213-1 A du CMF dispose que « les titres de créance représentent chacun un droit de créance sur la personne morale ou le fonds commun de titrisation qui les émet ». À supposer que le droit de créance mentionné à l'article L. 213-5 fasse référence à l'idée d'emprunt, à supposer encore que l'emprunt implique sans exception un remboursement intégral du montant emprunté, mais alors ne devrait-on pas aboutir à la même conclusion pour tous les titres de créance et ainsi refuser aux titres dont il est question la qualification de titres de créance tout simplement ? Cette idée ne peut être sérieusement soutenue au regard des catégories de titres financiers et plus encore d'instruments financiers existantes. En droit français, deux catégories d'instruments financiers sont consacrées : les titres financiers qui font l'objet d'une émis-

sion⁷ et qui sont négociables⁸ et les contrats financiers qui ne présentent pas ces caractéristiques (notamment ils ne font pas l'objet d'une inscription en compte). Les produits structurés qui font l'objet de la décision commentée, présentent assurément les caractéristiques des premiers. Ensuite, la catégorie des titres financiers comporte trois sous-catégories de titres : les titres de capital, les actions et parts d'organismes de placement collectif et les titres de créance. La seule qualification pertinente est celle de titres de créance.

Le débat rappelle la distinction économique entre les titres de dette et les titres d'investissement. Mais, il s'agit de considérations économiques qui ne doivent pas compromettre, en l'état actuel du droit, le débat juridique. ■

7. En cela ils impliquent pour l'essentiel des obligations de la part de l'émetteur et des droits pour les porteurs.

8. C'est-à-dire transmissible de façon simplifiée (par simple virement compte à compte).

Obligation d'information en cas de demande de rachat d'un OPCVM garanti en capital à l'échéance.

Commission des sanctions de l'AMF, décision du 21 juin 2016 à l'égard de la société Banque Postale.

Commentaire de Frida Mekoui

La décision de la Commission des sanctions de l'AMF du 21 juin 2016 établit plusieurs principes dans le cadre des demandes de rachat de produits garantis en capital à l'échéance. En l'espèce, La Banque Postale avait commercialisé, à partir de 2005, deux types d'OPCVMs gérés par sa filiale qui bénéficiaient d'une garantie du capital investi à l'échéance. Ces fonds, qui arrivaient à échéance en 2014 et 2015, avaient fait l'objet d'une alerte par l'AMF, en 2011, s'agissant de la baisse de la valeur liquidative (15 à 30 % par rapport à la valeur initiale) et de la problématique commerciale qui en découlait « les porteurs de parts étant exposés à une perte certaine en cas de rachat par anticipation, alors que les fonds étaient garantis en capital à l'échéance ». La Banque Postale avait alors mis en place une procédure spécifique imposant aux conseillers de mettre en garde les clients qui demandaient un rachat anticipé de leurs parts.

La procédure débouche tout de même sur une procédure de sanction, eu égard au nombre de clients ayant demandé des rachats anticipés après la mise en œuvre de la procédure interne.

Les manquements finalement retenus portent sur le manque d'information communiquée aux clients dans le cadre des demandes de rachat anticipées, le caractère inadapté des recommandations dans le cas des demandes de rachats qui s'inscrivaient dans le cadre d'un conseil en investissement et, enfin l'absence de conservation des enregistrements permettant de retracer les services d'investissement fournis.

La décision est particulièrement intéressante sur les deux premiers points.

S'agissant des demandes de rachat anticipées formulées dans le cadre d'un simple service de réception et transmission d'ordre (sans conseil préalable), l'AMF invoquait le II de l'article L. 533-12 du CMF : « Les prestataires de services d'investissement communiquent à leurs clients, notamment leurs clients potentiels, les informations leur permettant raisonnablement de comprendre la nature du service d'investissement et du type spécifique d'instrument financier proposé ainsi que les risques y afférents, afin que les clients soient en mesure de prendre leurs décisions d'investissement en connaissance de cause. » Elle considérait, sur le fondement de cet article, que l'information sur la valeur liquidative des fonds mentionnés dans les relevés annuels n'était pas suffisante. En effet, dans la mesure où le texte évoque « les instruments financiers proposés » et les « décisions d'investissement » l'application de cette disposition dans le cadre d'une décision de vente non conseillée pouvait se discuter. La Commission des sanctions de l'AMF retient une interprétation large du texte. L'article L. 533-12 vise tous les services d'investissement, desquels fait partie la réception transmission d'ordre. La demande de rachat est analysée comme une décision d'investissement par la Commission et, à ce titre, le porteur à l'initiative de cette demande doit recevoir toutes les informations le mettant en mesure de prendre sa décision en connaissance de cause : « qu'en l'espèce les décisions de rachat avant l'échéance des parts de FCP Progressio et Progressio 2006 devaient être regardées comme s'inscrivant dans les décisions d'investissement au sens de ce texte des clients intéressés ; que ces derniers devaient recevoir les informations de nature à leur permettre de prendre lesdites décisions en connaissance de cause, alors même qu'elles procédaient initialement de leur seule initiative. »

Elle en déduit que le porteur aurait dû recevoir deux types d'information dans le cadre de sa demande de rachat : « des

informations portant sur la perte du bénéfice de la garantie et sur la baisse de la valorisation prévisible des deux fonds, déterminée sur la base de la dernière valeur liquidative connue rapportée à la valeur liquidative garantie. »

Néanmoins, il nous paraît, au vu des faits de l'espèce et des éléments pris en compte par la Commission des sanctions que la décision aurait pu être tout à fait différente si la Banque postale n'avait pas commercialisé le produit.

Concernant le conseil inadapté, il est intéressant de relever que la Commission des sanctions rappelle les trois uniques cas dans lesquels le conseil de rachat aurait pu être adapté selon la notification des griefs : (i) lorsque le client avait la possibilité de réinvestir les sommes dégagées lors de cette cession dans un produit permettant d'obtenir de manière certaine un gain

supérieur au montant de la garantie, (ii) lorsque le client avait besoin de financer à court terme une opération sans disposer d'une autre source de financement que la cession des parts de FCP ou (iii) lorsque le client avait un besoin spécifique lié, par exemple, à des considérations fiscales, patrimoniales ou encore successorales.

Enfin, il est intéressant de constater que la Commission a pris en compte les mentions qui figuraient sur le bordereau de rachat concernant la fourniture ou non d'un conseil en investissement.

On relèvera enfin que la sanction pécuniaire prononcée à l'encontre de la Banque Postale s'élève à 1 500 000 euros. En dépit de l'absence de réclamation de la part de clients, la Commission des sanctions a considéré qu'il s'agissait de manquement d'une particulière gravité. ■

■ RÉGLEMENTATION

Décret n° 2016-707 du 30 mai 2016 portant réforme des titres de créances négociables

Un décret n° 2016-707 du 30 mai 2016 portant réforme des titres de créances négociables, complété par d'autres textes réglementaires, vient simplifier la typologie des titres de créances négociables et l'accès à leur émission par des émetteurs étrangers.

Commentaire par Jérôme Chacornac

En dépit de leurs caractères communs¹, les titres financiers constituent un ensemble pour le moins hétérogène, au sein duquel les distinctions et sous-distinctions abondent, sans doute à l'excès. Aux très nombreux titres faisant l'objet d'une émission globale s'oppose ainsi une catégorie elle-même composite des titres émis à l'unité que sont les titres de créances négociables (ci-après « TCN »)².

Procédant d'une démarche globale de simplification et d'incitation au dynamisme des procédés de financement³, les dispositions réglementaires applicables aux titres de créances négociables – les « plus monétaires » des titres financiers⁴ – ont récemment été modifiées par un décret du 30 mai, complété par un arrêté du même jour ainsi qu'un autre décret n° 2016-805 du 16 juin 2016. Là où, dans sa rédaction antérieure, l'article D. 213-1 du CMF distinguait trois types de TCN – certificats de dépôt,

billets de trésorerie et bons à moyen terme négociables –, cette disposition dissout aujourd'hui dans une catégorie unique de « titres négociables à court terme d'une durée initiale inférieure ou égale à un an » les anciens certificats de dépôt et billets de trésorerie, sans plus distinguer selon les émetteurs qui sont désormais tous ceux visés à l'article L. 213-3. De sorte que seule perdure un autre type de « TCN » renommés « titres négociables à moyen terme, d'une durée supérieure à un an », correspondant aux anciens bons à moyen terme négociables, dont l'émission reste toutefois interdite à l'Agence centrale des organismes de sécurité sociale, visée au 12 de l'article L. 213-3.

Au-delà de la nomenclature, le décret affiche l'objectif de simplifier le cadre juridique et faciliter l'accès des émetteurs des pays tiers au marché des TCN. Élément essentiel de clarification, l'article D. 213-9 précise désormais dans un 3° que, au titre de la documentation financière que doit déposer l'émetteur auprès de la Banque de France, « les données comptables, consolidées, ou à défaut, sociales, sont établies selon les normes internationales d'information financières, selon des normes comptables reconnues comme équivalentes par la Commission européenne, selon les normes comptables locales des pays de l'Espace économique européen ou selon les normes comptables françaises ». Les alternatives ouvertes par le texte tendent à permettre aux émetteurs d'adapter leur documentation au contexte de l'émission, une souplesse qui s'étend même, selon la même disposition, aux émetteurs ayant leur siège hors de l'EEE, s'ils disposent « de données comptables faisant l'objet d'un contrôle légal dont le système de supervision publique est reconnu comme équivalent par la Commission européenne ». Ouverture du marché des TCN aux émetteurs étrangers qui s'exprime encore par la possibilité reconnue aux émetteurs de remettre leur documentation financière en français « ou dans une langue usuelle en matière financière autre que le français » dans le cas où les titres doivent être acquis ou souscrits pour un montant d'au moins 200 000 euros ou la contre-valeur en devises, sous la réserve que figure un avertissement en français invitant l'investisseur à obtenir la traduction de la documentation. ■

1. Sur lesquels, Th. Bonneau et F. Drummond, *Droit des marchés financiers*, Economica, 3^e éd., 2010, n° 84 et s., p. 95.

2. Sur ce caractère commun aux « TCN » que d'être émis « unité par unité : *Rep. Dalloz – Sociétés*, V° Titres de créances négociables, par Th. Bonneau, n° 17.

3. Sur le contexte général de la réforme des TCN, V. Paoli-Gagin, « La récente réforme des titres de créances négociables en deux mots : simplification et internationalisation », *Bull. Joly Bourse*, juill. 2016, p. 303.

4. Sur l'histoire de l'introduction des TCN en droit français procédant de la volonté de « décloisonner les marchés monétaire et financier », *Rep. Dalloz*, préc., n° 1 et s.