

mission d'ordres pour compte de tiers. En effet, dans ce cas rien ne lui impose de refuser l'ordre du client s'il constate que celui ne dispose pas des connaissances et d'une expérience appropriée. Sa seule obligation est de le mettre en garde, et ce de façon formalisée. A fortiori, cette exécution d'ordres ne devrait pas être interdite eu égard à des obligations de ciblage qui ont lieu bien en amont de l'exécution d'ordres.

D'une façon générale, une autre lecture plus restrictive du champ d'application de ces obligations aurait été concevable. En effet, l'article 10 de la directive déléguée s'intitule « obligation en matière de gouvernance des produits applicables aux distributeurs » et le corps du texte vise les entreprises d'investissement qui « proposent ou recommandent » des instruments financiers ou encore les « distributeurs ». Le terme de « distribution » n'est pas défini. Néanmoins, on peut se demander si l'objectif n'était pas de viser principalement les produits commercialisés c'est-à-dire faisant l'objet d'une promotion ou de recommandation de la part du pres-

tataire de services d'investissement<sup>3</sup>. Cette interprétation permettrait alors clairement d'adapter et de limiter l'obligation en matière de définition et de vérification du marché cible. ■

3. Pour mémoire, au niveau national le rapport de Jacques Delmas-Marsalet relatif à la commercialisation des produits financiers établi en 2005 qui a précédé l'adoption des textes sur les relations entre producteurs et distributeurs, indiquait que la notion de commercialisation « implique une démarche active de vente d'un ou plusieurs produits de la part de distributeurs, que ce soit par voie de démarchage ou de conseil donné dans une agence bancaire, chez un intermédiaire d'assurance, chez un conseiller en investissements financiers, voire sur un site Internet. Elle se distingue ainsi de l'ordre d'achat ou de souscription spontanément passé par le client et que l'intermédiaire ne fait qu'exécuter ». Dans le même ordre d'idée, la position AMF 2010-15 sur la commercialisation des instruments financiers complexes prévoit : « La position de l'AMF concerne l'acte de commercialisation défini comme la présentation d'un instrument financier par différentes voies (publicité, démarchage, conseil...) par un prestataire de services d'investissement, un conseiller en investissements financiers ou un démarcheur bancaire ou financier en vue d'inciter un client à le souscrire ou l'acheter. »

## Projet d'interdiction de publicité portant sur certains contrats financiers hautement spéculatifs

Commentaire de Frida Mekoui

Comme signalé dans le précédent numéro, le projet de loi relatif à la transparence, à la lutte contre la corruption et à la modernisation de la vie économique (dit « Sapin 2 ») instaure, en son article 72 (précédemment numéroté 28), un mécanisme d'interdiction de la publicité par voie électronique à destination des particuliers portant sur certains contrats financiers haute-

ment spéculatifs et risqués. Le texte définitif<sup>1</sup>, en date du 8 novembre dernier, limite les contrats financiers potentiellement visés par l'interdiction de publicité à ceux qui sont admis aux négociations sur un marché réglementé ou un système multilatéral de négociation. Pour le reste, les types de contrats précisément visés seront définis dans le règlement général de l'Autorité des marchés financiers<sup>2</sup>. ■

1. La loi a fait l'objet d'une saisine du Conseil constitutionnel.

2. Cf. consultation publique de l'AMF relative à l'interdiction de la publicité portant sur certains contrats financiers hautement spéculatifs et risqués, 1<sup>er</sup> août 2016.

## Financement participatif – Minibons – Blockchain.

Décret n° 2016-1453 du 28 octobre 2016 relatif aux titres et aux prêts proposés dans le cadre du financement participatif.

**Le décret du 28 octobre 2016 modifie les plafonds applicables aux prêts sur les plates-formes des intermédiaires en financement participatif et des conseillers en investissements participatifs, étend le champ des titres financiers qui peuvent être proposés sur ces sites et apporte les mesures réglementaires d'application de l'ordonnance du 28 avril 2016 relative aux bons de caisse et aux minibons.**

Commentaire de Jean-Jacques Daigre

Le décret du 28 octobre 2016 comporte, ainsi que l'indique sa présentation officielle, diverses mesures d'ajustement du cadre juridique applicable au financement participatif. Ainsi, porte-t-il à 2 000 euros par projet le plafond des prêts avec intérêts consentis par les prêteurs sur les plates-formes des intermédiaires en financement participatif et à 5 000 euros celui des prêts

sans intérêts. Par ailleurs, il fixe à 2,5 millions d'euros le plafond des offres admises sur les plates-formes des conseillers en investissements participatifs et permet à ces professionnels de proposer des actions de préférence et des actions convertibles, ainsi que, sous certaines conditions, des titres participatifs. Enfin, il vient préciser les informations que doit comporter le certificat d'inscription d'un bon de caisse, mais aussi le plafond d'émission des minibons et les caractéristiques des prêts sous-jacents à ces instruments.

Arrêtons-nous aux minibons, en raison de l'émergence dans les textes de la technologie de la blockchain, même si l'on dépasse le cadre de cette chronique.

L'ordonnance n° 2016-520 du 28 avril 2016 a créé des « minibons », dont la caractéristique, par rapport aux bons de caisse, est de pouvoir être proposés par un prestataire de services d'investissement ou un conseiller en investissements participatifs au moyen « d'un site internet remplissant les caractéristiques fixées par le règlement général de l'Autorité des marchés financiers ». Le registre des minibons tenu par l'émetteur, peut alors être remplacé par « un dispositif d'enregistrement électronique partagé permettant