

CHRONIQUE

GESTION DE PORTEFEUILLE



FABRICE BUSSIÈRE

Direction
juridique
Amundi



ISABELLE RIASSETTO

Professeur
  l'Université
du Luxembourg



MICHEL STORCK

Professeur
  la faculté
de droit
de Strasbourg

Gestion collective – Fonds de titrisation – Déclaration de créances – Opposabilité de la cession de créances.

CA Montpellier 30 oct. 2018, n  16/02695.

La déclaration des créances à la procédure collective du débiteur cédé peut être effectuée par un mandataire de la société de gestion du fonds commun de titrisation, cessionnaire des créances, avec faculté de subdélégation à un tiers. La remise du bordereau de cession de créances entraîne de plein droit son opposabilité au débiteur cédé, sans avoir à respecter les formalités de la cession de créances de droit commun.

Commentaire d'Isabelle Riassetto

Les organismes de titrisation (OT) – anciennement fonds communs de créances (FCC)¹ – appartiennent aujourd'hui à la catégorie des organismes de financement (OF), type de fonds d'investissement alternatifs (FIA). Les fonds communs de créances sont apparus dans le paysage juridique français avec la loi n  88-1201 du 23 décembre 1988 relative aux organismes de placement collectif en valeurs mobilières et portant création des fonds communs de créances. Les dispositions de cette loi et de son décret d'application² ont été codifiées dans le Code monétaire et financier, par l'ordonnance n  2000-1223 du 14 décembre 2000, aux articles L. 214-42-1 et suivants³. Depuis la transposition de la direc-

tive AIFM, par l'ordonnance n  2013-676 du 25 juillet 2013, ils figurent désormais aux articles L. 214-166-1 et suivants de ce code⁴. L'ordonnance n  2017-1432 du 4 octobre 2017⁵, entrée en vigueur le 3 janvier 2018⁶, a réformé la matière en profondeur.

Un OT est un fonds d'investissement qui a pour objet d'acquérir des créances et d'émettre des obligations ou des parts ou actions représentatives de ces cr ances⁷. Il peut prendre la forme soit d'un fonds commun de titrisation (FCT), soit d'une société de titrisation (ST)⁸. Comme leur nom l'indique, ces fonds réalisent des opérations de titrisation, à savoir selon le règlement (UE) n  2017/2402 du Parlement européen et du Conseil du 12 décembre 2017⁹ qui fixe un cadre juridique pour toutes les titrisations¹⁰, des opérations permettant «   un pr teur ou à un créancier, généralement un établissement de crédit ou une entreprise, de refinancer un ensemble de prêts, d'expositions ou de créances, tels que des prêts immobilières résidentiels, des prêts et crédits-baills automobiles, des crédits à la consommation, des cartes de crédit ou des créances commerciales, en les convertissant en titres négociables. Le pr teur regroupe et reconditionne un portefeuille de prêts, qu'il organise en différentes catégories de risque adaptées à différents investisseurs,

1. Sur ces fonds, v. notamment : Th. Bonneau, « Les fonds communs de placement, les fonds communs de créance et le droit civil », *RTD civ.* 1991, p. 1 ; A. Gailliard, « De la difficulté d'exister sans personnalité juridique : les curiosités d'une cession de créances à un fonds commun de titrisation », *RTD civ.* 2018, p. 841 ; X. de Kergommeaux, *Encycl. Dalloz, Rép. Sociétés*, V  Titrisation (Organismes de) ; H. Hovasse et N. Martial-Braz, *La titrisation*, J.-Cl. Sociétés Traité, fasc. n  2260 ; A. Couret, H. Le Nabasque et al., *Droit financier*, Précis Dalloz, 2   d. 2012 ; Th. Granier, P. Le Cannu et R. Routier, *Droit commercial – Instruments de paiement et de crédit – Titrisation*, 2   d. Dalloz, 2016.

2. Décret n  89-158 du 9 mars 1989.

3. Pour les dispositions réglementaires, v. C. mon. fin., art. R. 214-92 et suivants.

4. Pour les dispositions réglementaires, v. C. mon. fin., art. R. 214-216-1 et suivants.

5. V. notamment M. Storck, « Création d'une nouvelle catégorie de FIA ayant vocation à financier l'économie : les organismes de financement spécialisés (OFS) », *RD banc. et fin.* 2017, comm. 267 ; F. Bussière « Organismes de titrisation (OT) – Refonte du régime des OT », *Banque et Droit*, n  176, nov.-déc. 2017, p. 64 ; I. Riassetto, « Gestion collective – Organismes de financement spécialisés », *Banque et Droit* n  176, nov.-déc. 2017, p. 60.

6. Ils sont en outre régis par les articles 425-1 et suivants du règlement général de l'AMF.

7. V. C. mon. fin., art. L. 214-168 qui renvoie à l'article L. 214-175-1 de ce code.

8. C. mon. fin., art. L. 214-168, I, issu de l'ordonnance n  2017-1432 du 4 oct. 2017.

9. *JOUE* n  L 347/35, 28 déc. 2017 ; V. notamment : G. Benteux, E. Legrand, C. Tachet, « Le nouveau cadre prudentiel de la titrisation au sein de l'Union européenne (commentaires sur le règlement (UE) n  2017/2402 du 12 décembre 2017) » : *Bull. Joly Bourse*, mars 2018, p. 100 ; *Revue de Droit banc. et fin.* n  2, mars-avr. 2018, comm. 58, note A.-C. Muller.

10. Il s'imposera, à partir du 1 r janvier 2019, aux investisseurs institutionnels et initiateurs, sponsors, pr teurs initiaux et structures de titrisation établis dans l'Union.

ce qui permet à ces derniers d'investir dans des prêts et d'autres expositions auxquels ils n'auraient normalement pas directement accès. La rémunération des investisseurs est générée par les flux de trésorerie des prêts sous-jacents »¹¹.

À l'instar des fonds contractuels que sont les fonds communs de placement, les FCT sont des copropriétés dépourvues de la personnalité morale. Ils sont gérés et légalement représentés par une société de gestion de portefeuille au sens de l'article L. 532-9 du Code monétaire et financier. L'un des FCT les plus connus, le fonds commun de titrisation Hugo Créances, représenté par sa société de gestion de portefeuille, la société GTI Asset Management, est à l'origine d'une jurisprudence abondante par comparaison avec celles des autres fonds d'investissement, révélatrice des difficultés d'articulation de ce droit avec les droits communs. Un arrêt de la cour d'appel de Montpellier du 30 octobre 2018 apporte sa pierre à l'édifice prétorien.

En l'espèce, une société avait ouvert un compte professionnel et souscrit trois prêts auprès d'une banque. Après avoir mis en demeure la société de lui régler les sommes dues au titre du solde débiteur de son compte (clôturé) et des mensualités impayées de ses trois prêts sous peine de déchéance du terme, la banque avait cédé par bordereau de cession de créances, les quatre créances qu'elle détenait sur la société au fonds commun de titrisation (FCT Hugo Créances II), représenté par sa société de gestion de portefeuille. La société fit l'objet d'une procédure de redressement (T. com., Narbonne, 21 févr. 2014) puis d'une liquidation (T. com., Narbonne, 15 janv. 2015) judiciaires. Le FCT déclara ses créances à titre chirographaire par la voix de son représentant légal.

Devant la cour d'appel, outre la prescription de l'action et la nullité du taux d'intérêt, le débiteur cédé souleva en vain deux exceptions d'irrecevabilité intéressant plus spécialement le droit des fonds communs de titrisation (FCT) : l'irrégularité du mandat ayant permis la déclaration des créances (1.) et l'inopposabilité au débiteur de la cession des créances à un fonds commun de titrisation (2.).

1. La déclaration des créances cédées à un FCT

Selon l'article L. 214-43¹², devenu L. 214-180 du Code monétaire et financier, un fonds commun de titrisation est un organisme de titrisation constitué sous la forme d'une copropriété¹³ dépourvue de la personnalité morale¹⁴. Comme l'énonce l'article L. 214-48 devenu

L. 214-183, alinéa 1^{er}, de ce code, la société de gestion de portefeuille « représente le fonds à l'égard des tiers et dans toute action en justice ». Cette société est en effet, selon la jurisprudence, « le représentant légal du fonds sans avoir besoin d'un pouvoir ou d'un mandat »¹⁵. La cour d'appel de Montpellier reproduit ces textes avant de se concentrer sur le cœur du problème qui lui était posé.

Lorsque le débiteur cédé fait l'objet d'une procédure collective, qui est tenu d'effectuer la déclaration de créances ? A priori, à s'en tenir aux textes précités, si l'on admet que la déclaration des créances équivaut à une demande en justice par laquelle le créancier demande au juge-commissaire, par l'intermédiaire du mandataire judiciaire, paiement de sa créance dans le cadre de la procédure collective¹⁶, il revient à la société de gestion de le faire, en tant que représentant légal du FCT pour « toute action en justice ». Frappée au coin du bon sens, la solution a été retenue par la Cour de cassation¹⁷. Elle a d'ailleurs vocation à s'appliquer par analogie à tous les fonds non dotés de la personnalité morale, de type fonds communs de placement (FCP), quel que soit leur régime juridique (OPCVM ou FIA).

Il reste que, selon l'article L. 214-46 (devenu L. 214-172 dans sa version issue de l'ordonnance n° 2013-676 du 25 juillet 2013) du Code monétaire et financier, « lorsque des créances sont transférées à l'organisme, leur recouvrement continue d'être assuré par le cédant ou par l'entité qui en était chargée avant leur transfert, dans des conditions définies par une convention passée avec la société de gestion de l'organisme ». Or, la Cour de cassation a décidé, dans un arrêt du 13 décembre 2017¹⁸ destiné à la publication au bulletin, qu'« il résulte de l'application combinée des articles L. 214-172 et L. 214-180 du code monétaire et financier, dans leur rédaction issue de l'ordonnance n° 2013-676 du 25 juillet 2013, [...] que si, ne jouissant pas de la personnalité morale, un fonds commun de titrisation est, à l'égard des tiers et dans toute action en justice, représenté par sa société de gestion, il appartient à celui qui lui transfère des créances par bordereau, ou à l'entité qui en était chargée au moment du transfert, de continuer à assurer le recouvrement de ces créances et, pour ce faire, d'exercer les actions en justice nécessaires, la possibilité offerte aux parties de confier tout ou partie de ce recouvrement à une autre entité désignée à cet effet supposant que le débiteur soit informé de cette modification par lettre simple. Ayant relevé qu'aucune désignation précise n'avait été faite de l'entité chargée du recouvrement des créances cédées à un fonds commun de titrisation et qu'il n'était pas justifié que le débiteur ait été informé d'un éven-

11. Régl. (UE) n° 2017/2402, consid. 1.

12. Ancien art. 34 de la loi n° 88-1201 du 23 décembre 1988.

13. À l'instar de tous les fonds contractuels, tels que les fonds communs de placement (FCP), ne s'appliquent ni les dispositions relatives à l'indivision ni celles relatives aux sociétés en participation (C. civ., art. 1871 à 1873).

14. La preuve de l'existence du FCT doit en être rapportée moyennant son règlement, v. Cass. com. 17 mai 2017, n° 15-25788 : Banque et Droit juill.-août 2017, p. 55, obs. I. Riassetto. En l'absence de personnalité morale, l'acte de saisine d'une juridiction ne doit pas viser le FCT, mais sa société de gestion de portefeuille, v. Cass. 2^e civ., 12 avr. 2018, n° 17-15355. Mais la référence fréquente au fonds ne doit pas abuser : il s'agit d'une convention de langage, l'article L. 214-180 du Code monétaire et financier dispose en effet que « pour toutes les opérations faites pour le compte des copropriétaires,

la désignation du fonds ou, le cas échéant, d'un compartiment du fonds peut être valablement substituée à celle des copropriétaires ».

15. V. Cass. com. 13 déc. 2017, n° 16-19681, 16-24853 : RD banc. et fin., janv.-févr. 2018, comm. 21, note M. Storck ; Bull. Joly Bourse, mars 2018, p. 107, note Th. Granier ; JCP mars 2018, 1129, note J. Klein ; O. Salati, Gaz. Pal. 27, févr. 2018, p. 67 ; V. Forti, AJ Contrats d'affaires – Concurrence – Distribution, 2018, n° 3, p. 207. V. également sur cet arrêt A. Gailliard, art. préc.

16. V. notamment Cass. com. 14 déc. 1993, n° 93-10696 et 93-12544 : Bull. civ. IV, n° 471. v. notamment : J. Vallansan, « Sauvegarde, redressement et liquidation judiciaires – Déclaration et admission des créances », JurisCl. Procédures collectives, Fasc. 2352, n° 9.

17. Cass. com. 16 oct. 2007, n° 06-13122 ; Cass. com. 22 mars 2017, n° 15-15386.

18. V. références, note 5.

tuel changement à cet égard, c'est à bon droit que la cour d'appel [...] a retenu que, si la société de gestion [...] était effectivement le représentant légal du fonds sans avoir besoin d'un pouvoir ou d'un mandat, elle n'était pas, pour autant, expressément chargée du recouvrement des créances cédées, ce recouvrement s'entendant notamment de l'action en justice nécessaire, et en a déduit que, faute de qualité à agir à cette fin, l'action en l'action en paiement qu'elle avait formée (contre le débiteur) était irrecevable ». À suivre cette analyse, le titulaire de « toute action en justice », amiable ou judiciaire, tendant au recouvrement des créances, qui inclut logiquement leur déclaration, était en principe le cédant, et non la société de gestion du FCT. La solution était rigoureuse. L'article L. 214-46 (devenu L. 214-72 – dans sa version de 2013) énonçait, en son alinéa 2, que « toutefois, tout ou partie du recouvrement peut être confié à une autre entité désignée à cet effet, dès lors que le débiteur en est informé par lettre simple »¹⁹. La société de gestion pouvait donc se voir « expressément »²⁰ chargée du recouvrement par contrat passé avec le cédant, voire s'autodésigner si l'on admettait qu'en tant que représentant légal elle disposait du pouvoir de le faire, puisqu'elle était censée donner mandat au cédant d'assurer le recouvrement des créances cédées²¹. Depuis l'ordonnance n° 2017-1432 du 4 octobre 2017, cette discussion n'a plus raison d'être puisque l'article L. 214-172, alinéa 2, nouveau, énonce que « toutefois, tout ou partie du recouvrement de ces créances peut être assuré directement par la société de gestion ou confié par elle, par voie de convention, à une autre entité désignée à cet effet ».

L'arrêt de la cour d'appel de Montpellier cite l'article L. 214-46 (devenu L. 214-172), alinéa 1, relatif au recouvrement, mais il passe sous silence la discussion de ce texte, pour ne raisonner que sur la représentation légale du FCT par la société de gestion en cas d'action judiciaire quelle qu'elle soit, en faisant référence aux « règles de représentation en justice d'un fonds commun de titrisation » et en visant la société de gestion. L'arrêt ne mentionne pas l'alinéa 2 de ce texte, ce qui semble confirmer l'analyse selon laquelle les juges ont fait emporter l'article L. 214-48 (devenu L. 214-183) sur l'article L. 214-46 (devenu L. 214-172). La cour d'appel ignore la solution de l'arrêt du 13 décembre 2017 qui, comme il a été précisé, ne présente plus d'intérêt aujourd'hui. Mais les cours d'appel ont toujours été très divisées sur ce point²². Alternativement, on peut aussi se demander si les juges ont voulu soustraire le cas particulier de la déclaration de créances à la rigueur de cette solution, sachant que la haute juridiction a considéré qu'il revient à la société de gestion

de procéder à la déclaration²³. Sa motivation ne permet pas de répondre par l'affirmative.

Une chose est certaine, l'arrêt analysé a traité le problème sous l'angle de la régularité du mandat ayant permis la déclaration de créances, en partant du postulat que la société de gestion de portefeuille est, en tant que représentant légal du FCT, titulaire du droit d'ester en justice et, corrélativement de celui d'effectuer cette déclaration. En application de l'article L. 622-24, alinéa 2, du Code de commerce, « la déclaration des créances peut être faite par le créancier ou par tout préposé ou mandataire de son choix ». Dans le régime antérieur à l'ordonnance n° 2014-326 du 12 mars 2014 – applicable aux procédures ouvertes avant le 1^{er} juillet 2014, dont celle de l'espèce²⁴, la Cour de cassation contrôlait la régularité des délégations de pouvoir. La délégation devait être consentie par la personne qui détenait le pouvoir légal de décision²⁵ – d'où la référence en l'espèce au dirigeant de la société de gestion – à une personne suffisamment identifiée²⁶. La subdélégation était possible à condition qu'elle soit prévue dans la délégation²⁷. Les tribunaux vérifiaient la chaîne de délégation²⁸. La jurisprudence n'admettait à cet égard la subdélégation du pouvoir de déclarer des créances que si elle émanait d'une personne ayant reçu une délégation régulière et comportant la faculté de subdélégation²⁹. En la présente affaire, le débiteur cédé contestait la validité de la subdélégation. La cour d'appel considère ainsi qu'« au regard des règles de représentation en justice d'un fonds commun de titrisation, la délégation [du] président directeur général de la société de gestion de portefeuille au profit de M.E.L. [qualité non précisée] de la signature des actes de cessions, des pouvoirs spéciaux, des bordereaux de cession et de tous les autres documents liés au fonds commun de titrisation dénommé FC Hugo Créances II du 1^{er} janvier 2014 au 31 mars 2014 avec faculté de subdélégation » est suffisamment précise. En effet, comme l'indiquait la société de gestion du FCT, cette délégation de pouvoir concerne tous les documents liés au fonds, ce qui est bien le cas d'une déclaration de créances. Aussi la délégation de M.E.L. émise au profit de la SA MCS & Associés, qui s'analyse en une subdélégation, autorisée par la déléga-

19. Ces dispositions ne sont pas applicables aux créances qui ont la forme d'instruments financiers, en vertu du même texte.

20. Cf. la formulation de l'arrêt du 13 décembre 2017.

21. Ce que permet l'article D. 214-177 du Code monétaire et financier qui dispose : « La cession emporte l'obligation pour le cédant ou toute entité chargée du recouvrement de procéder, à la demande du cessionnaire, à la conservation des créances dans les conditions définies à l'article D. 214-229, ainsi qu'à tout acte nécessaire à la conservation des sûretés, des garanties et des accessoires attachés à ces créances, à leur modification éventuelle, à leur mise en jeu, à leur mainlevée et à leur exécution forcée. »

22. V. M. Storck, note sous Cass. com. 13 déc. 2017, préc.

23. Cass. com. 16 oct. 2007, n° 06-13122 ; Cass. com. 22 mars 2017, n° 15-15386.

24. L'ordonnance n° 2014-326 du 12 mars 2014 – applicables aux procédures ouvertes à compter du 1^{er} juillet 2014 – a introduit à l'article L. 622-24 la règle selon laquelle les créances portées à la connaissance du mandataire judiciaire font présumer une déclaration régulière de la créance par le créancier, ainsi que la possibilité pour le créancier de ratifier la déclaration faite en son nom jusqu'à ce que le juge statue. V. notamment : J. Vallansan, « Sauvegarde, redressement et liquidation judiciaires – Déclaration et admission des créances », *JurisCl. Procédures collectives*, Fasc. 2352.

25. V. Cass. com. 10 févr. 2009, n° 07-21216 ; Act. Proc. coll. 2009-5, comm. 77, obs. C. Régnaut-Moutier ; Gaz. Pal. 2009, p. 1495, obs. E. Le Corre-Broly.

26. Cass. com. 25 juin 2002, Act. Proc. coll. 2002, comm. 189, obs. J. Vallansan ; Cass. com. 3 juin 2009, n° 08-10249.

27. Cass. com. 10 mai 2005, *Juris-Data* n° 2005-028345 ; Act. Proc. coll. 2005, comm. 130, obs. J. Vallansan ; Cass. com. 26 mars 2013, n° 12-12326 ; Act. Proc. coll. 2013-8, comm. 103.

28. Cass. com. 4 févr. 2003, n° 99-17859 ; D. 2003, p. 556 ; Bull. Joly sociétés 2003, p. 563, note P. Scholer ; Cass. com. 3 juin 2009, n° 08-15529 ; Cass. 1^{er} avr. 2014, n° 13-15785.

29. Cass. com. 14 févr. 1995 : JCP E 1995, I, 487, n° 9, obs. Ph. Pétel ; RD banc. et bours. 1995, 153 et 1996, n° 55 obs. M.-J. Campana et J.-M. Calendini ; Bull. Joly 1995, p. 442, obs. J.-J. Daigre ; Cass. com. 3 oct. 2000, n° 97-11010 : *Juris-Data* n° 2000-006215.

tion, à l'effet de procéder à la déclaration de la créance détenue par le FCT dans le cadre de la procédure de la société débitrice cédée, était régulière.

2. L'opposabilité de la cession de créances au débiteur cédé

L'article L. 214-43 du Code monétaire et financier³⁰, repris à l'article L. 214-169, IV, puis au V de ce texte issu de l'ordonnance n° 2017-1432 du 4 octobre 2017, a mis en place un mode simplifié de cession des créances à l'organisme de titrisation sous la forme d'un bordereau inspiré de la cession de créances professionnelle par bordereau Dailly³¹. Ce texte énonce que « la cession des créances s'effectue par la seule remise d'un bordereau dont les énonciations sont fixées par décret » (C. mon. fin., art. D. 214-227³²)³³. En ce cas, « elle prend effet entre les parties et devient opposable aux tiers à la date apposée sur le bordereau lors de sa remise. La remise du bordereau entraîne de plein droit le transfert des sûretés garantissant chaque créance et son opposabilité aux tiers sans qu'il soit besoin d'autre formalité, et ce quelles que soient la loi applicable aux créances et la loi du pays de résidence des débiteurs »³⁴. Les tiers auxquels fait référence ce texte incluent le débiteur cédé.

La décision analysée énonce expressément que l'article 1690 du Code civil n'est pas applicable aux opérations de titrisation. La solution est logique, car les dispositions spéciales du Code monétaire et financier dérogent au droit commun de la cession de créances, en introduisant des formalités volontairement allégées. En conséquence, la cession des créances au FCT est opposable au débiteur cédé, sans avoir à être signifiée ou acceptée par ce dernier par acte authentique. Aux fins d'inopposabilité, le débiteur cédé ne peut donc se prévaloir du défaut de signification de la cession de créances, selon les formalités de l'article 1690 du Code civil. Il n'a donc pas à être informé de la cession, laquelle lui est néanmoins opposable à compter de la date apposée sur le bordereau. Il importe seulement à la société de gestion de portefeuille, représentant légal du FCT, de produire le bordereau de cession des créances contenant la liste des créances cédées.

Cette solution s'inscrit dans le droit fil de la jurisprudence d'un arrêt de la Cour de cassation du 13 février 2007³⁵, qui a approuvé une cour d'appel pour avoir retenu qu'un fonds commun de créances n'a pas à signifier la cession réalisée au débiteur cédé³⁶. La solution est également unanimement admise par les cours d'appel³⁷.

L'importance de la différence entre les formalités du droit des fonds de titrisation et celles du Code civil et, corrélativement, la portée de l'arrêt n'en doivent pas moins être nuancées. D'une part, dans le cadre de l'article L. 214-43, devenu L. 214-169, V, 1^o, du Code monétaire et financier, il est tout à fait possible pour un FCT d'acquiescer des créances par tout autre mode de cession de droit français ou étranger³⁸. En ce cas, les modalités (par exemple, les modalités d'information des débiteurs cédés) peuvent être précisées dans une convention de cession visée à l'article L. 214-43, devenu L. 214-169, de ce code. Ce texte n'exclut pas le recours aux formalités de l'article 1690 du Code civil³⁹. Il permet également le recours au bordereau Dailly, comme le précise la dernière version de ce texte introduite par l'ordonnance de 2017⁴⁰. D'autre part, l'ordonnance n° 2016-131 du 10 février 2016 a eu raison du formalisme désuet de l'article 1690 du Code civil. L'article 1323, alinéa 2, de ce code énonce que le transfert de la créance est désormais opposable aux tiers à la date de l'acte. L'article 1324 précise que la cession n'est opposable au débiteur cédé « s'il n'y a déjà consenti, que si elle lui a été notifiée ou s'il en a pris acte ». La simple connaissance par le débiteur cédé de l'existence de la cession n'est pas une condition d'opposabilité au regard de l'article 1324.

Si ce mode de cession simplifiée de créances par un FCT est source de contentieux, il n'en demeure pas moins un atout du régime juridique de ces organismes, par comparaison avec celui des autres FIA et, en particulier des fonds professionnels spécialisés lesquels peuvent également acquiescer et gérer des créances à titre principal, sans bénéficier d'un régime de cession dédié. ■

30. V. l'ancien article 34 de la loi n° 88-1201 du 23 décembre 1988.

31. C. mon. fin., art. L. 313-23 et s.

32. Ancien article 2 du décret n° 89-158 du 9 mars 1989.

33. Par dérogation, la cession de créances qui ont la forme d'instruments financiers s'effectue conformément aux règles spécifiques applicables au transfert de ces instruments. Le cas échéant, l'organisme peut souscrire directement à l'émission de ces instruments.

34. Le transfert des sûretés, des garanties et des accessoires attachés à chaque créance, y compris les sûretés hypothécaires, et son opposabilité aux tiers sans qu'il soit besoin d'autre formalité : tous les accessoires des créances cédées, y compris un transfert en propriété des actifs, sont transmis par la seule remise du bordereau, sans exigence d'une inscription supplémentaire pour l'opposabilité des sûretés réelles, et sans exigence de mesures d'information pour rendre la cession opposable aux cautions (C. mon. fin., art. L. 214-169, V, 3^o). Par application combinée des articles 1992 du Code civil et L. 214-43 devenu L. 214-169 du Code monétaire et financier, la cession transfère au cessionnaire les droits et actions appartenant au cédant et attachés à la créance cédée, notamment le titre exécutoire obtenu par le cédant à l'encontre de la caution garantissant le paiement de la créance, qui est un accessoire du cautionnement, lui-même garantie accessoire de la créance détenue par le débiteur principal (Cass. com. 22 mars 2017, n° 15-25142).

35. Cass. com. 13 févr. 2007, n° 03-11025, *Juris-Data* 2007-037370 ; *JCP E*, 2008, n° 4, 1104, p. 14.

36. V. également Cass. com. 16 oct. 2007, n° 06-13122.

37. V. notamment pour les plus récentes : CA Angers 26 oct. 2018, n° 17/00439 ; CA Poitiers 16 oct. 2018, n° 17/02898 ; CA Riom 24 sept. 2018, n° 17/00747 ; CA Bordeaux 5 juill. 2018, n° 16/00349 ; CA Poitiers 20 mars 2018, n° 17/00380 ; CA Versailles, 13 févr. 2018, n° 15/06452 ; CA Bastia 13. déc. 2017, n° 16/00714.

38. Cette flexibilité peut faciliter les cessions de créances régies par une loi étrangère dans le cadre d'opérations de titrisation transfrontalières.

39. Cass. com. 6 déc. 2011, n° 10-24353 ; *Bull. civ.*, IV, n° 199. V. également, CA Colmar 9 juill. 2018, n° 18/0453.

40. « Nonobstant toute disposition législative ou réglementaire contraire, l'organisme de financement peut également, à titre principal et dans les conditions prévues par les articles L. 313-23 et suivants, être cessionnaire de créances professionnelles cédées à titre d'escompte ou de garantie, ou bénéficiaire d'un nantissement de telles créances professionnelles. » (C. mon. fin., art. L. 214-169, V, al. 5).

Des recommandations pour améliorer la lisibilité de la documentation commerciale visant les placements à formule.

Placements à formule : la lisibilité des documents d'information, La lettre de l'Observatoire de l'épargne de l'AMF n° 30, octobre 2018, p. 2.

Contrôle des documentations à caractère promotionnel : l'AMF fait évoluer son approche concernant différents produits financiers à destination des particuliers, AMF, oct. 2018.

Commentaire de Michel Storck

L'AMF et le Conseil supérieur de l'audiovisuel (CSA) ont publié une étude sur la lisibilité des documents entourant les placements à formule sous la forme de fonds d'investissement ou d'obligations structurées¹. Le plus souvent, la performance de ces fonds dépend de l'évolution d'un indice boursier ; en contrepartie d'une limitation des performances, ces fonds garantissent à l'échéance tout ou partie du capital investi. La complexité des formules appliquées peut faire obstacle à la bonne compréhension par l'épargnant du potentiel et du risque du produit. L'étude repose sur une enquête menée auprès d'épargnants « moyens » chargés de lire des brochures commerciales et des documents réglementaires présentant des placements à formule, afin de livrer leurs observations.

Les épargnants considèrent que la présentation de ces documents rend leur lecture rébarbative. Les critiques portent tant sur la forme – documents longs, peu aérés, absence de mise en relief et d'aide à la lecture – que sur le fond : vocabulaire trop technique, abréviations non explicitées, explications trop longues, des exemples en pourcentage uniquement plutôt qu'en valeur.

Il ressort néanmoins de cette étude que « l'objectif d'une information exacte et non-trompeuse est atteint ». Les épargnants estiment que les documents d'information clé (DIC) sont complets et ils reconnaissent leur neutralité et leur objectivité. Les épargnants apprécient, sur la forme, l'aération des documents, la mise en exergue des informations importantes via la mise en forme (gras, couleurs...),

les schémas et, sur le fond, les questions/réponses, les scénarios de performance, la multiplication des mises en garde sur le niveau de risque, la présentation synthétique de la liste des avantages et inconvénients du produit.

L'AMF prolonge cette enquête en proposant des pistes pour améliorer la lisibilité de ces documents. Après avoir rappelé que les modèles des DIC, standardisés au niveau européen, ne peuvent être structurellement modifiés, l'AMF précise que la réglementation laisse aux professionnels une certaine latitude pour faciliter leur compréhension.

Pour rendre les documents réglementaires plus lisibles et plus informatifs, l'AMF préconise la mise en relief des informations importantes, l'utilisation de phrases courtes à la forme active, une maquette attractive, le bannissement des mots abstraits superflus, du jargon financier et des détails inutiles.

Par ailleurs, l'AMF a annoncé une évolution de son approche dans la supervision de la documentation commerciale visant les fonds à formule, lorsque ces produits sont commercialisés en France auprès du grand public. Jusqu'à présent, l'AMF exerçait un contrôle régulier de chaque document commercial, préalablement à sa diffusion. Les contrôles menés *a priori* par l'AMF ont permis de constater un niveau de standardisation élevé des communications commerciales pour les produits à formule et une présentation satisfaisante des avantages et des risques ; le nombre d'observations notifiées aux acteurs a considérablement diminué ces dernières années. Sur la base de ces observations, constatant par ailleurs que les fonctions conformité sont mises en place au sein des établissements supervisés, l'AMF a décidé de faire évoluer sa procédure d'encadrement de la commercialisation des fonds à formule en ne procédant plus à une revue systématique des documentations commerciales en amont de leur diffusion. Depuis le 2 novembre 2018, l'AMF privilégie une approche par les risques, fondée sur la responsabilité des acteurs : des contrôles par échantillonnages sont réalisés postérieurement à la diffusion des documentations commerciales². ■

1. « Placements à formule : la lisibilité des documents d'information », La Lettre de l'Observatoire de l'épargne de l'AMF n° 30, octobre 2018, p. 2

2. « Contrôle des documentations à caractère promotionnel : l'AMF fait évoluer son approche concernant différents produits financiers à destination des particuliers », AMF, oct. 2018

Règlement PRIIPS – Information des investisseurs – délais d'application – Communiqué de presse des associations professionnelles du 12 novembre 2018.

Commentaire de Fabrice Bussière

La réglementation PRIIPS continue de susciter de très vives inquiétudes chez les professionnels de la gestion, les distributeurs et les consommateurs. Pour s'en convaincre, il suffit de lire le récent communiqué de presse du 12 novembre 2018 signé par des associations professionnelles, notamment l'AFG¹, qui appelle, au nom de

la Place de Paris, à « reporter l'application aux OPCVM de la réglementation PRIIPS face aux risques graves et imminents de désinformation manifeste des investisseurs »². Pour mémoire, le Règlement n° 1286/2014 du 26 novembre 2014 sur les documents d'informations clés (DIC) relatifs aux produits d'investissement packagés de détails et fondés sur l'assurance (dit Règlement PRIIPS pour « *Packaged retail investment and insurance products* ») poursuit l'objectif d'établir

de la gestion financière, l'Association française des investisseurs institutionnels, l'Association française des sociétés de placement immobilier, l'Association nationale des conseils financiers, la Chambre nationale des conseils en gestion de patrimoine, la Chambre nationale des conseillers en investissements financiers et France Invest.

1. Les signataires du communiqué du 12 novembre 2018 sont : l'Association française

2. Communiqué disponible sur le site internet de l'AFG.

des règles uniformes relatives au format et au contenu du document d'information à l'attention des investisseurs de détail (au sens de la directive MIF)³. Il a été complété par le Règlement délégué 2017/653 de la Commission du 8 mars 2017⁴. Cette uniformisation est essentielle pour permettre une bonne compréhension et une parfaite comparaison des produits proposés à ce type de clientèle. Le Règlement est partiellement applicable depuis le 1^{er} janvier 2018. Ce nouveau document d'information, distinct des documents commerciaux, doit fournir à l'épargnant une information claire, exacte, non trompeuse et loyale. Si l'objectif doit être approuvé, sa mise en œuvre demeure plus délicate. En effet, le Règlement définit un régime applicable au DIC PRIIPS rendant paradoxalement l'information plus compliquée à comprendre de la part d'une clientèle non avertie. Trois points précis de ce nouveau document d'information concentrent les critiques de la part des associations professionnelles, exprimées à travers le communiqué de presse du 12 novembre 2018.

Tout d'abord, le Règlement délégué de 2017 (Annexe IV) prévoit un modèle de DIC. Celui-ci ne prévoit pas l'indication de performances passées, à la différence des DICI actuels des OPC⁵. Le DIC PRIIPS doit seulement présenter des rendements reposant sur quatre scénarios de performance : un scénario de tensions (*stress scenario*), un scénario défavorable, un scénario intermédiaire et enfin un scénario favorable. Cette absence appelle deux remarques. D'une part, il convient de relever que le texte de niveau 1, en l'occurrence le Règlement du 26 novembre 2014, n'interdit pas l'insertion de telles performances passées. Son article 8-d-iii) précise seulement que le DIC doit prévoir « des scénarios de performances appropriés et les hypothèses formulées pour les établir ». D'autre part, l'absence de mention des performances passées est regrettable pour l'investisseur. En effet, même si cette information n'est pas déterminante dans l'absolu dans la prise de décision, elle demeure intéressante car elle permet d'apprécier la qualité d'un gérant de portefeuille, notamment quant à sa capacité de surperformer son indice financier de référence, et ce, notamment dans le temps. Par ailleurs, les scénarios de performances futures, exigés par la nouvelle réglementation, reposent en partie sur des données statistiques prélevées de l'observation de la performance passée du gérant de portefeuille. Il est donc peu logique d'exclure ces données du champ des informations à transmettre à l'investisseur ou au prospect. C'est la raison pour laquelle les associations ont souhaité le maintien de ces performances dans le DIC PRIIPS.

Par ailleurs, la seconde critique formulée par les associations professionnelles concerne l'affichage des coûts, notamment les coûts récurrents de transaction, définis comme les paiements déduits des actifs d'un FIA ou d'un OPCVM (Annexe VI du Règlement délégué 2017). Ces coûts de transaction devront être calculés selon une méthodologie consistant à retenir la différence entre le prix

de marché d'un instrument financier retenu au moment du passage de l'ordre et le prix d'exécution dudit instrument financier. Cette méthode revient à intégrer dans les coûts de transaction les mouvements de marché intervenus éventuellement entre la passation de l'ordre et son exécution. Cette méthode est peu adaptée en outre aux instruments financiers peu liquides ou non cotés (marchés OTC ou marchés obligataires) et revient de facto à donner aux investisseurs une information incomplète à l'investisseur via le DIC PRIIPS. Les coûts de transaction doivent être entendus strictement comme des coûts chargés par des tiers (ex. brokers) et ne devraient pas intégrer des éléments ne figurant pas dans la réglementation, notamment les mouvements de marché.

Enfin, les associations professionnelles mettent en avant la difficulté d'appliquer la nouvelle notion de réduction du rendement (plus connu sous le terme anglais de RIIY pour *Reduction in Yield*), qui montre l'incidence des coûts totaux que paye l'investisseur sur le rendement du produit financier (Annexe VI Règlement délégué de 2017). Ces coûts totaux incluent les coûts ponctuels, récurrents et accessoires. Le DIC doit à cet égard fournir à l'investisseur un indicateur synthétique des coûts totaux, sous la forme d'un nombre (en valeur monétaire et en pourcentage) pour différentes périodes. Or, ce nouvel indicateur se révélera, selon les associations professionnelles, difficile à comprendre pour l'investisseur de détail, le privant « d'une lecture nette et claire de ses frais » selon le communiqué de presse du 12 novembre 2018. De manière plus générale, on relèvera que la description des coûts, au regard de la nouvelle réglementation PRIIPS, est très sensiblement plus détaillée que celle fournie actuellement en vertu des directives OPCVM ou AIFM, pourtant déjà très complète.

À travers ces trois exemples, le communiqué de presse du 12 novembre 2018 met donc en avant la complexité des informations délivrées à l'investisseur sous la nouvelle réglementation PRIIPS, nécessitant de sa part une connaissance aigüe des marchés financiers. Or, cette réglementation s'applique, par essence, aux produits destinés à l'investisseur de détail. La mise en œuvre et l'application concrète de cette réglementation risquent ainsi d'aboutir à un résultat contraire à l'objectif initial recherché. Par ailleurs, la mise en place de ces nouveaux indicateurs par les sociétés de gestion demande des développements importants, notamment techniques. Pour mémoire, la date d'entrée en vigueur du texte a été fixée au 1^{er} janvier 2018. Un régime transitoire pour les OPC avec un DICI OPCVM est prévu jusqu'au 31 décembre 2019. Les assureurs pourront également utiliser jusqu'au 31 décembre 2019 le DICI OPCVM lorsque l'OPC est utilisé comme support d'un contrat d'assurance vie en unité de comptes (article 14-2 Règlement délégué). Cependant, comme le rappellent les professionnels de la gestion, et au vu de la complexité du nouveau texte, « les clients pourraient alors ne pas disposer au 1^{er} janvier 2020 du document d'information clé, ou pire encore recevoir des documents erronés »⁶. ■

3. Banque et Droit n° 159, janvier-février 2015, p. 68, F. Bussière; Banque et Droit, septembre-octobre 2014, p. 31, J.-P. Bornet; RTD Com. 2014, p. 823, M. Storck; Rev. droit banc. et fin., juillet 2014, comm. 161, Th. Bonneau.

4. Banque et Droit n° 173, mai-juin 2017, p. 35, F. Mekoui.

5. Rev. droit banc. et fin., mai 2016, comm. 146, Th. Bonneau.

6. Sur les difficultés quant à définir une date d'entrée en vigueur de la réglementation PRIIPS, V. Banque et Droit n° 169, septembre-octobre 2016, p. 53, F. Bussière.