



Hubert de Vauplane

Direction des affaires juridiques
Paribas

Actualités réglementaires

Titres de créances négociables : décret n° 98-1316 du 31 décembre 1998 et Règlement CRBF du 7 décembre 1998

JO du 3 janvier 1999, p. 151. Voir «Droit des marchés financiers», *Litec*, n° 731 et suivants.

À la suite des modifications de la loi MAF du 2 juillet 1996 qui a «déréglementé» le marché des titres de créances négociables, et alors que ce marché a connu un important développement qui en a fait le premier marché européen de «papier commercial», un certain nombre d'adaptations réglementaires étaient nécessaires pour accompagner cette croissance. Trois textes viennent ainsi d'être publiés : le décret du 31 décembre 1998 modifiant le décret n° 92-137 du 13 février 1992 relatif aux titres de créances négociables, l'arrêté du 31 décembre 1998 pris en application du décret précité et précisant les règles applicables aux émetteurs de TCN autres que les établissements de crédit, les entreprises d'investissement ou la Caisse des dépôts et consignations, et enfin le règlement CRBF n° 98-08 qui vient préciser les règles applicables aux émetteurs de TCN lorsque ceux-ci sont des établissements de crédit, des entreprises d'investissement ou la Caisse des dépôts et consignations.

À côté de modifications techniques, la réglementation nouvelle permet l'indexation des TCN, ce qui ouvre un débat de nature comparable à celui existant pour les warrants et obligations complexes à la suite de la publication, conjointement par le CMF et la Cob, des «Principes généraux» (cf. *Banque & Droit* n° 62). Les principales modifications techniques du nouveau dispositif, qui ont notamment pour objectif d'aligner les entreprises d'investissement sur les établissements de crédit, sont les suivantes. Le décret transfère au ministre de l'Économie une partie de la compétence antérieurement dévolue au CRBF. C'est en effet un arrêté du ministre qui détermine les règles applicables aux émetteurs

de TCN autres que les établissements de crédit, les entreprises d'investissement et la Caisse des dépôts et consignations : le CRBF ne conserve sa compétence que vis-à-vis de ces derniers. Ce transfert de compétence partiel est une conséquence directe de l'article 96-IV de la loi MAF qui a abrogé la disposition figurant dans la loi n° 91-676 du 26 juillet 1991 prévoyant que le «marché des titres de créances négociables est réglementé par le Comité de la réglementation bancaire». Le décret du 31 décembre 1998 supprime, parmi les TCN, la catégorie des Bons des institutions et sociétés financières (BISF). Les personnes qui émettaient antérieurement de tels titres procéderont désormais à l'émission de certificats de dépôts. Le texte nouveau prévoit la possibilité pour les entreprises d'investissement, au même titre que les émetteurs de TCN autres que la Caisse des dépôts et consignations ou les établissements de crédit, d'émettre des billets de trésorerie. Ces mêmes entreprises d'investissement sont aussi habilitées à garantir des TCN émis par un tiers dès lors que, soit l'entreprise d'investissement détient au moins 20 % du capital de l'émetteur, soit que son capital est détenu, directement ou indirectement, par l'émetteur, à concurrence d'au moins 20 %. Toujours dans le souci d'aligner le régime des entreprises d'investissement avec celui des établissements de crédit, le décret du 31 décembre 1998 permet aux entreprises d'investissement agréées en France et habilitées à tenir des comptes espèces d'être domiciliataires de TCN. Cette possibilité est aussi ouverte aux succursales d'établissements de crédit et entreprises d'investissement habilitées à tenir des comptes espèces et qui agissent en France en vertu du passeport européen. La durée minimum d'émission des TCN est ramenée à une journée au lieu de dix, permettant ainsi une parfaite homogénéité avec le marché interbancaire, et tous les établissements de crédit peuvent procéder à l'émission de TCN alors que précédemment seuls y étaient autorisés ceux qui étaient assujettis, en France, à la constitution de réserves obligatoires. Enfin, les conditions de rachat des TCN sont libéralisées, sous réserve d'une information hebdomadaire de la Banque de France sur les remboursements auxquels il est procédé.

À côté de ces mesures d'adaptation technique, le décret

précité permet de fixer librement la rémunération des différentes catégories de TCN, sous réserve toutefois que *«lorsque la rémunération varie en application d'une clause d'indexation qui ne porte pas sur un taux usuel du marché interbancaire, du marché monétaire ou du marché obligataire, cette clause [soit] au préalable portée à la connaissance de la Banque de France»*. En outre, *«les émetteurs doivent faire connaître, le cas échéant, lors de l'émission, le taux de rendement actuariel annuel»*. Ces mesures ont vocation à libéraliser les conditions de rémunération des TCN, comme le CMF et la Cob l'ont fait de leur côté pour les warrants et les obligations complexes. Toutefois, on constate que le décret du 31 décembre 1998 est plus prudent que le texte commun de la Cob et du CMF en ce qu'il ne prévoit pas explicitement la possibilité de procéder à des remboursements en dessous du pair. Autrement dit, le texte nouveau laisse-t-il une totale liberté en matière de rémunération des TCN ? La question doit être examinée tant pour ce qui a trait au capital que pour les intérêts versés. Tout comme pour les obligations complexes (cf. *Banque & Droit*, n° 62), il s'agit de déterminer si les titres de créances constituent des contrats soumis au régime du prêt des articles 1892 et suivants du code civil relatifs au prêt de consommation, ou simple prêt, et notamment à l'article 1905 du code civil concernant le prêt à intérêt auquel est généralement soumis le prêt d'argent. L'assimilation des émissions obligataires au régime du prêt ne faisait aucun doute autrefois, à une époque où ces émissions étaient peu réglementées. Tout au plus y voyait-on un titre de créance sui generis, en raison notamment de son soi-disant caractère aléatoire, parce que la formule usuelle de remboursement faisait alors appel à un tirage au sort annuel. Aujourd'hui, une analyse aussi «simpliste» n'est plus concevable. Le régime juridique des émissions obligataires présente des traits qui lui font prendre quelque distance avec le prêt d'argent de droit commun (3). Passé cette première analyse, il s'agit de déterminer si les dispositions, d'une part, de l'article 1892 du code civil disposant que l'emprunteur doit rendre au prêteur les biens prêtés *«autant de même espèce et qualité»*, d'autre part, de l'article 1902 du même code aux termes duquel *«l'emprunteur est tenu de rendre les choses prêtées, en même quantité et qualité et au terme convenu»* sont d'ordre public. En première analyse, on pourrait estimer que le jeu des clauses d'indexation ne saurait – a priori – conduire l'émetteur à rembourser moins d'unités monétaires qu'il en a empruntées : ce principe semble résulter expressément des dispositions des articles 1892 et suivants du code civil. Mais lorsque l'article 1243 du code civil dispose que le *«créancier ne peut être contraint de recevoir une autre chose que celle qui est due»*, ne faut-il pas comprendre que l'accord des parties peut modifier les termes du paiement ? N'est-ce pas alors plutôt le contexte général de l'opération qu'il convient de prendre en considération ? On doit reconnaître que la jurisprudence n'est pas d'une grande clarté sur ce problème et qu'il n'est pas possible de tirer un enseignement clair de l'arrêt du 27 juin 1957 disposant que l'article 1895 n'est pas en lui-même d'ordre public, mais qu'il impose seulement que la somme numérique prêtée soit rendue dans les espèces ayant cours, sans qu'il soit interdit aux parties de convenir autrement du montant même de la somme à rembourser (4). Alors même que l'on peut aujourd'hui estimer, malgré l'absence de jurisprudence claire, que les dispositions précitées du code civil ne sont pas d'ordre public, peut-on en conclure automatiquement que les conditions de rémunération des titres de créances sont libres ? La réponse, là encore, conduit à des interrogations. Selon un courant de la doctrine, du fait de son caractère d'activité réglemen-

tée et soumise à un contrôle public, la réglementation applicable au secteur bancaire doit être interprétée restrictivement ; dès lors, en l'absence de spécifications claires sur les conditions d'indexation des TCN, il ne devrait pas être possible de procéder à des émissions comportant des clauses de remboursement en dessous du pair. Selon un autre courant doctrinal, qui a notre préférence, la réglementation de l'activité bancaire n'est pas suffisante à elle seule pour autoriser un renversement d'un principe général de droit privé aux termes duquel tout ce qui n'est pas interdit est autorisé. En conséquence, malgré l'absence d'indication dans le décret du 31 décembre 1998, on peut considérer qu'il est possible de prévoir des émissions de TCN, tout comme d'obligations, dont le remboursement peut être inférieur au montant prêté, dès lors que la clause prévoyant une telle possibilité soit à l'entreprise émettrice.

(3) Sur cette question, cf. J.-P. Bouère et autres, Titres et emprunts obligataires, *Banque éd.* 1998, n° 16, p. 59.

(4) Cass. civ. 27 juin 1957 (arrêt Guyot) : D. 1957, p. 649, note G. Ripper : l'arrêt relève que l'article 1895 a seulement pour objet d'écartier, dans le silence de la convention (il s'agit donc d'une disposition supplétive) une révision judiciaire des conditions de remboursement des prêts d'argent éventuellement demandée en vertu de l'article 1892 pour changement de «qualité» de la monnaie. On remarquera que l'arrêt ne fait aucune allusion à l'article 1902. Il ajoute que le caractère d'ordre public qu'on voudrait attribuer à cet article 1895 se concilierait mal avec les prescriptions de l'article 1897 concernant le prêt de denrées qui, en cas d'élévation du prix de la denrée prêtée, fait toujours supporter cette élévation à l'emprunteur. Il précise aussi que l'influence des clauses monétaires est trop incertaine pour légitimer une nullité portant une atteinte grave à la sécurité de l'épargne et du crédit.