



HAL
open science

La réforme des bons de caisse, une ouverture maîtrisée vers les fintech ?

Thierry Granier, Didier Poracchia

► **To cite this version:**

Thierry Granier, Didier Poracchia. La réforme des bons de caisse, une ouverture maîtrisée vers les fintech ?. 2016. hal-01419980

HAL Id: hal-01419980

<https://hal.science/hal-01419980v1>

Preprint submitted on 20 Dec 2016

HAL is a multi-disciplinary open access archive for the deposit and dissemination of scientific research documents, whether they are published or not. The documents may come from teaching and research institutions in France or abroad, or from public or private research centers.

L'archive ouverte pluridisciplinaire **HAL**, est destinée au dépôt et à la diffusion de documents scientifiques de niveau recherche, publiés ou non, émanant des établissements d'enseignement et de recherche français ou étrangers, des laboratoires publics ou privés.

La réforme des bons de caisse, une ouverture maîtrisée vers les *fintech* ?

Thierry Granier
Professeur à Aix Marseille Université

Directeur du *Pôle Banque Finance Patrimoine* (PBFP : <http://pole-bfp-facdedroit.univ-amu.fr>), Faculté de droit et de science politique Aix Marseille Université

Membre du Centre de droit économique (EA 4224) Aix Marseille Université.
thierry.granier@univ-amu.fr

Didier Poracchia
Professeur à l'École de droit de la Sorbonne

Membre de l'IRJS (Institut de recherche juridique de la Sorbonne)
Didier.Poracchia@univ-paris1.fr

L'avènement du financement participatif a contribué à la rénovation d'un mécanisme traditionnel de financement des entreprises : les bons de caisse. Les interactions en cause doivent être rappelées rapidement. Avant l'ordonnance n° 2014-559 du 30 mai 2014 qui a encadré le système du financement participatif (*crowdfunding*), différents obstacles d'ordre juridique rendaient le développement de ce mode de financement délicat¹. Précisément, ce procédé de financement entraîne la sollicitation des internautes pour financer des projets. Ces derniers peuvent donc soit prêter des sommes d'argent, soit acquérir des titres d'une société. Or, ces deux opérations sont réglementées. D'une part, l'octroi de crédit est soumis à des règles bien précises relatives à la fiabilité du prêteur dans l'objectif de protéger les emprunteurs, il en a résulté que les établissements de crédit, qui sont des entités soumises à agrément des autorités régulatrices bancaires, bénéficient en

¹ Th. Granier et N. Chapier-Granier, Le financement participatif révélateur des limites actuelles du système bancaire et financier, in *Le droit des affaires à la confluence de la théorie et de la pratique*, Mélanges en l'honneur du professeur Paul Le Cannu, 2014, p. 479.

principe d'un monopole en la matière². Le principe de base est donc que les opérations de prêt doivent s'effectuer dans ce cadre. D'autre part, les offres de titres financiers au public sont également placées sous surveillance dans la mesure où les textes imposent notamment une obligation d'information substantielle à l'émetteur qui doit publier un prospectus visé par l'Autorité des marchés financiers³.

Cependant, avant la réforme du 30 mai 2014 (précitée), des plateformes internet se sont installées en utilisant divers procédés apparemment compatibles avec le cadre légal existant. C'est ainsi que certains opérateurs ont choisi de faire émettre des bons de caisse par les sociétés porteuses des projets proposés aux internautes. En effet, les bons de caisse étaient définis par l'article L. 223-1 ancien du code monétaire et financier comme des « *bons à ordre ou au porteur comportant engagement par un commerçant de payer à échéance déterminée et délivrés en contrepartie d'un prêt* » ; ils présentaient la particularité de ne pas être des titres financiers et ils échappaient en conséquence à l'obligation de publier un prospectus visé par l'Autorité des marchés financiers précédemment évoquée. Ces bons, qui ont un régime propre, n'entrent pas non plus dans le régime classique du prêt puisque qu'ils se présentent sous la forme de titres négociables. Dans ces conditions, il semblait envisageable pour une société commerciale porteuse de projet de proposer des bons de caisse à des investisseurs par le biais d'une plateforme de financement participatif sans enfreindre la loi.

Pour autant, si l'émission des bons de caisse semblait échapper aux mécanismes du prêt et à celui des offres de titres au public, la validité de l'opération pouvait être discutée justement à cause de la nature juridique parfois ambiguë de ces bons : il s'agit d'un titre qui n'est pas juridiquement un titre financier⁴, représentant une créance de remboursement sans s'identifier au contrat de prêt qui le fonde. L'instauration d'un régime spécifique pour la mise en œuvre du financement participatif par l'ordonnance n° 2014-559 du 30 mai 2014 n'a pas clarifié cette situation car le dispositif retenu par l'ordonnance est justement fondé sur la distinction entre le mécanisme de l'offre de titres⁵ et celui du prêt⁶. Dès lors, on a pu se demander⁷ si l'utilisation des bons de caisse ne pouvait pas être critiquée au motif qu'elle permettait (voir avait pour objectif) de contourner le plafond de 1000 euros exigé par les textes pour les prêts avec intérêt réalisés par des personnes physiques

² L'article L. 511-5 du code monétaire et financier indique qu'il « *est interdit à toute personne autre qu'un établissement de crédit ou une société de financement d'effectuer des opérations de crédit à titre habituel.* ».

³ Sur la législation applicable en la matière, voir notamment les articles L. 411-1, 411-2 et 412-1 du code monétaire et financier.

⁴ L'article L. 211-1 du code monétaire et financier l'indique expressément.

⁵ Pris en charge par un conseiller en investissement participatif.

⁶ Confié à un intermédiaire en financement participatif.

⁷ Cf. R. Vabres, Bons de caisse, minibons, blockchain... résurrection ou révolution, Dr. sociétés, 2016, repère 7.

agissant dans un cadre non professionnel⁸. Or, l'édiction de seuils est une pierre angulaire de la libéralisation du placement de l'épargne que constitue la législation sur le financement participatif. Si le législateur français a entendu ouvrir ce mode de financement et permettre le développement d'une industrie dédiée en limitant les lourdeurs pesant sur les opérateurs de l'octroi de crédit (ou de l'offre de titres au public), il l'a fait en instaurant des seuils qui limitent de manière mathématique les risques pris par l'internaute. On l'aura compris, l'émission de bons de caisse en marge des dispositions légales applicables au financement participatif demeure donc risquée.

L'ordonnance n° 2016-520 du 28 avril 2016 est intervenue afin de sécuriser la situation. Elle a modernisé le régime des bons de caisse et surtout, elle a créé la sous-catégorie dérogatoire des « minibons » (I). Ces derniers sont destinés à financer les entreprises recourant au financement participatif dans un cadre juridique adapté. Le texte prévoit donc l'intermédiation des bons de caisse (minibons) par ce procédé et, de plus, organise leur circulation en aménageant la possibilité d'inscrire l'émission et la cession des minibons (II) dans un dispositif d'enregistrement électronique partagé, ce qui revient à introduire en droit positif français la technique dite du « *blockchain* ».

I. Des bons de caisse aux minibons

En préalable, il convient de s'interroger sur la réelle modernisation du régime des bons de caisse apportée par l'ordonnance du 28 avril 2016 qui a aussi supprimé nombre de possibilités offertes précédemment à leurs émetteurs. On notera cependant que la réforme du code civil et spécialement du régime de la cession de créance pourrait redonner en partie aux bons de caisse la flexibilité que la réforme leur enlève. Il semble, en réalité, que l'objectif poursuivi par l'ordonnance va au-delà d'un simple toilettage. Il s'agit de mettre en place un instrument de financement original du "crowdfunding" à travers la forme dérivée des bons de caisse que sont les minibons. Aussi convient-il de s'intéresser à la nature (A) puis au régime des bons de caisse (B).

A. La nature des bons de caisse

L'ordonnance est peu loquace sur la nature des bons de caisse. Elle définit les bons de caisse comme des titres nominatifs non négociables comportant engagement par un commerçant de payer à échéance déterminée, délivré en contrepartie d'un prêt. Dès lors, et comme l'indique la jurisprudence, les bons de caisse expriment une

⁸ Voir l'article D. 548-1 du code monétaire et financier.

reconnaissance de dette⁹, dette, dont la source ne peut, comme par le passé, être qu'un prêt de somme d'argent¹⁰. L'émission de bons de caisse est donc exclue s'il s'agit de constater dans ce titre une reconnaissance de dette dont la source n'est pas un prêt. Ainsi, une créance de prix ne peut être exprimée dans le titre constitué par un bon de caisse¹¹.

L'ordonnance précise ensuite que les bons de caisse sont des titres nominatifs non négociables. La rupture avec les « anciens » bons de caisse est ici remarquable puisque ces derniers étaient au contraire définis comme des bons à ordre ou au porteur, ce qui en faisait leur principale attractivité. Ces dernières caractéristiques, qui impliquaient la négociabilité des bons de caisse, les rapprochaient ainsi tout à la fois des titres financiers, mais également des effets de commerce. Au demeurant, la jurisprudence ne s'y était pas trompée. Et si elle avait exclu la qualification des bons de caisse en valeurs mobilières¹² et singulièrement en obligations, elle avait également su requalifier en émission obligataire les émissions globales de bons de caisse présentant les caractéristiques des émissions obligataires, à savoir une émission globale au sein de laquelle chaque titre de dette confère à son porteur les mêmes droits¹³. Pour éviter toute discussion sur ce sujet, et alors que le texte prévoit que les bons de caisse ne sont pas négociables, le nouvel article L. 223-1 al. 2 du code monétaire et financier prévoit désormais expressément que les bons de caisse ne peuvent, dans une même émission, conférer des droits de créance identiques pour une même valeur nominale. Le législateur a donc ici certainement souhaité éviter qu'une même personne émette plusieurs bons de caisse identiques représentant autant d'emprunts identiques alors que le but de cette émission multiple est d'emprunter une somme globale à certaines conditions, en s'extrayant du régime des titres financiers, lesquels ne comprennent pas, en application de la loi, les bons de caisse¹⁴.

⁹ V. not. réc. Cass. com., 27 mars 2012, n° 11-15316, D. 2012, p. 940, note X.

Delpech ; JCP E, 1646, n° 7, obs. R. Routier ; RD banc. et fin. 2012, comm. 110, obs. J. Crédot et Th. Samin.

¹⁰ L'ancien article L. 223-1 du Code monétaire et financier précisait que les bons de caisse sont des titres... comportant un engagement par un commerçant de payer à échéance déterminée, délivrés en contrepartie d'un prêt.

¹¹ V. not. H. Hovasse, N. Martial-Braz, S. Me Normand Callière, J-CI Banque-Crédit-Bourse, fasc. 1950, n° 8

¹² V. not. Cass. com., 27 mars 2012, précit.

¹³ Requalifiant en obligation l'émission de bons aux porteur émis en représentation d'une somme déterminée, offerts au public par fractions égales et remboursables à long terme ou amortissable par tirage au sort, cf. Cass. req, 3 janv. 1927, DH 1927, p. 34 ; v. égal. Cass. crim., 15 juin 1954, JCP 1955, II, 8724, note D.B. v. égal. H. Hovasse, N. Martial-Braz, S. Me Normand Callière, précit., n° 12 ; A. Lecourt, Rep. Com. V° Bon de caisse, n° 8.

¹⁴ Cf. art. L. 211-1 CMF.

Reste tout de même la question de savoir si, dans le cas précédemment envisagé, on se trouve placé dans une « même émission », notion qui n'est pas définie par l'article L. 223-1 du code monétaire et financier et qui, si on la rapproche des emprunts obligataires supposerait qu'il existe un montant global à l'opération d'emprunt, laquelle devrait en outre se situer dans un espace/temps déterminé. On notera que l'article L. 223-8 du code monétaire et financier applicable aux minibons précise que par dérogation aux dispositions du deuxième alinéa de l'article L. 223-1 du code monétaire et financier l'émission de minibons conférant un droit de créance identique pour une même valeur nominale est possible. Dès lors, la prohibition pour les bons de caisse ne concerne que l'émission de plusieurs bons parfaitement identiques. Aussi, rien ne devrait empêcher d'émettre plusieurs bons de caisse d'une durée identique pour un montant identique, mais avec une date d'émission et donc d'échéance différente. Finalement, il s'agit d'éviter que les bons de caisse puissent être fongibles et donc objet d'un marché¹⁵.

Si la loi exclut les bons de caisse de la catégorie des titres financiers (et donc de la catégorie des titres de créance) et même aujourd'hui plus largement de celle d'instrument financier¹⁶, ils ne sont pas non plus (et encore moins aujourd'hui qu'hier) des effets de commerce. La qualification d'effet de commerce avait été envisagée en doctrine et en jurisprudence¹⁷ en raison du fait que les bons de caisse étaient négociables et pouvaient constituer finalement des titres négociables constatant au profit du porteur l'existence d'une créance à court terme et servant à son paiement¹⁸. La question ne se pose plus aujourd'hui. N'étant pas négociable et étant soumis pour leur transfert à la réglementation de la cession des créances civiles, les bons de caisse ne constituent pas des effets de commerce¹⁹.

Ces bons sont donc seulement des titres. Mais la question est de savoir s'ils incorporent ou non la créance ou s'ils n'en sont que la représentation. Dans le premier cas, le titre bon caisse incorporera la créance de remboursement. Le titulaire du titre sera le titulaire de la créance qu'elle contient. Dans le deuxième cas, le titre n'est que la preuve de la qualité de créancier de celui qui le détient. On pourrait alors imaginer que le créancier puisse être une autre personne que le titulaire du titre en cause. Plus encore, si la créance est distincte du titre, qui ne

¹⁵. Alors que tel est l'objectif inverse pour les minibons, cf. H. de Vauplane, Le financement des entreprises par la blockchain : le cas des minibons, RTDF 2016-2, p. 64.

¹⁶. Art. L. 211-1 CMF modifié par l'ordonnance qui précise désormais largement que les effets de commerce et les bons de caisse ne sont pas des instruments financiers.

¹⁷. Voir, A. Lecourt, précit. ; H. Hovasse, N. Martial-Braz, S. Me Normand Callière, précit.

¹⁸. Sur la définition des effets de commerce, v. not. D. Houtieff, Droit commercial, 4^e éd. Sirey, 2016, n° 1324 ; v. égal. J. Stoufflet, Instrument de paiement et de crédit, 8^e éd., LexisNexis, p. 11 et s. et sur la nature des bons de caisse avant la réforme, n° 3, p. 15.

¹⁹. Ibid.

ferait que constater son existence, on pourrait imaginer qu'elle puisse être cédée indépendamment du titre. A la vérité, cette question est résolue par la définition même des bons puisque ces bons sont des titres qui comportent l'engagement du commerçant de payer à échéance déterminée un certain montant. Par conséquent, le titre émis par le commerçant n'est pas seulement une preuve de son engagement de payer pris à l'égard du titulaire du titre. Le titre remis intègre l'engagement de payer. Il intègre la créance née du prêt réalisé en contrepartie de la création du titre. Dès lors, seul le titulaire du titre peut prétendre au paiement de la créance qu'il contient. On comprend alors que ce titre nominatif non négociable ne puisse être cédé que selon les modalités applicables à la cession de créance prévue par le code civil, puisque son objet est une créance non négociable.

Les bons de caisse sont donc des titres innommés, tout comme les minibons qui en constituent une sous-catégorie. On remarquera cependant que pour ces derniers l'hybridation avec les valeurs mobilières et spécialement les obligations est très grande puisque, comme nous l'avons vu, les minibons peuvent conférer un droit de créance identique pour une même valeur et être émis en série pour couvrir un besoin de financement global dans des limites de temps²⁰ et de montant fixés par la loi. Mais c'est déjà ici aborder le régime juridique des bons de caisse.

B. Le régime juridique des bons de caisse

Concernant tout d'abord les émetteurs des bons de caisse, ceux-ci sont définis à l'article L. 223-2 du code monétaire et financier. Il s'agit des établissements de crédit et des personnes physiques et sociétés qui exercent en qualité de commerçant et ont établi le bilan de leur troisième exercice commercial à l'exception des sociétés de financement. Par exception, toutes les personnes que nous venons de mentionner ne peuvent pas émettre des minibons. Seules celles qui sont des sociétés par actions ou des SARL dont le capital est intégralement libéré sont autorisées à réaliser des telles émissions.

L'émission des bons de caisse, lesquels doivent être souscrits directement auprès de l'émetteur, sauf pour les minibons, est en outre autorisée largement par dérogation à l'article L. 511-5 du code monétaire et financier précisant qu'il est interdit à toute entreprise autre qu'un établissement de crédit de recevoir à titre habituel des fonds remboursables du public²¹. L'article 4 II 1° de l'ordonnance rectifiée²² ainsi que son article 4 II 2° modifient l'article L. 511-7 I 4 du code monétaire et financier lequel dispose désormais que les interdictions définies à l'article L. 511-5 ne font pas obstacle à ce qu'une entreprise puisse émettre des titres financiers et des bons de caisse si elle n'effectue pas, à titre de profession habituelle, d'opération de crédit mentionnée à l'article L. 313-1 du code monétaire et financier.

²⁰. Art. L. 223-9 CMF : Le montant total des offres de minibons d'un même émetteur n'excède pas un montant, calculé sur une période de douze mois, fixée par décret.

²¹ . Cf. art. L. 312-2 CMF

²² . JO 14 mai 2016, p. 10

L'ordonnance ouvre donc largement la possibilité de se financer par la technique des bons de caisse et spécialement par les minibons, qui seuls, pourront être émis en série.

Du côté des souscripteurs, seuls les minibons sont envisagés par l'ordonnance. En d'autres termes, la souscription de bons de caisse constitue une opération de crédit qui, si elle est réalisée à titre habituel, tombe dans le monopole bancaire, sauf si elle entre dans l'une des exceptions visées à l'article L. 511-6 du code monétaire et financier²³. L'habitude devrait ici s'entendre comme le fait que le souscripteur réalise régulièrement ce type d'opération²⁴.

La souscription ou l'achat de minibons intègre en revanche les exceptions de l'article L. 511-6 du code monétaire et financier. Ainsi, l'interdiction relative aux opérations de crédit ne s'applique pas aux personnes physiques agissant à des fins non professionnelles ou commerciales et aux sociétés agissant à titre accessoire à leur activité principale, qui achètent ou souscrivent des minibons. Concernant les personnes physiques, les souscripteurs potentiels constitueraient donc des consommateurs²⁵. Le souscripteur personne morale, doit agir seulement à titre accessoire à son activité principale²⁶, cette dernière ne doit donc pas être centrée sur ces opérations de crédit. On le voit, la sphère des souscripteurs est largement ouverte. Au demeurant, ce mode de financement pourrait prendre le pas sur celui des prêts opérés par le biais des intermédiaires en financement participatif dans la mesure où les souscripteurs des minibons ne sont pas limités par la réglementation applicable²⁷ à ce type de prêt. En outre, si l'émission des minibons reste encadrée par une obligation d'intermédiation, la circulation des bons de caisse et singulièrement des minibons est très largement facilitée par l'ordonnance du 28 avril 2016.

II. Intermédiation et circulation des bons de caisse

²³. Par exemple le prêt inter-entreprise autorisé par l'article L. 511-6 par la loi Macron devrait pouvoir se réaliser sous forme de bons de caisse.

²⁴. V. spé. R. Routier, Le prêt entre particuliers sur internet : un financement alternatif ? D. 2008, p. 2960.

²⁵. Cf. art. Liminaire C. cons. ; V. en ce sens, V. Perruchot-Triboulet, L'encadrement juridique du prêt opéré par le biais d'une plateforme de financement participatif, BJS 2014, p. 756, spé. p. 761 ; les personnes physiques ici visées sont les mêmes que celles qui consentent des prêts dans le cadre du financement participatif.

²⁶. Sauf pour celles auxquelles l'article L. 511-5 CMF ne s'applique pas, cf. art. L. 511-6 al. 1. Le fait de souscrire des minibons à titre accessoire ne signifie pas que la personne morale en pourra le faire que si elle n'agit pas à titre habituel. A notre sens, l'activité accessoire de souscription des mini-bons peut être régulière tant qu'elle ne devient pas principale.

²⁷. Sur laquelle v. not. V. Perruchot-Triboulet, précit.

Les bons de caisse lorsqu'ils prennent la forme de minibons vont être émis dans le cadre d'une intermédiation déterminée (A) et vont pouvoir bénéficier de conditions de circulation innovante (B).

A. L'organisation de l'intermédiation nécessaire à l'émission des minibons

Aux termes de l'article L. 233-6 (issu de l'ordonnance n° 2016-520 du 28 avril 2016) qui énonce : « *Par dérogation aux dispositions du quatrième alinéa de l'article L. 223-2, les bons de caisse peuvent faire l'objet d'une offre par l'intermédiaire d'un prestataire de services d'investissement ou d'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. Ils prennent alors la dénomination de minibons.* ». Ainsi, alors que les bons de caisse sont souscrits directement auprès de leurs émetteurs²⁸, les minibons ne peuvent que faire l'objet d'une offre intermédiée dans le cadre d'une opération de financement participatif.

En vue de protéger le public, le législateur a confié cette intermédiation aux prestataires de services d'investissement ou aux conseillers en investissements participatifs. Ces deux opérateurs sont autorisés à organiser des offres de titres financiers sur des plateformes internet, dans le cadre législatif dessiné par les articles L. 547-1 à L. 547-9 du code monétaire et financier, les dispositions réglementaires étant les articles D. 547-1 à D. 547-3 de ce même code et les articles 325-52 et suivants du règlement général de l'Autorité des marchés financiers. Ces textes définissent le régime applicable aux opérations de financement participatif et déterminent le statut du conseiller en investissements participatifs. Quant au prestataire de services d'investissement, ses obligations sont également fixées par le code monétaire et financier²⁹ et le règlement général des marchés financiers ; il s'agit d'un professionnel des marchés financiers³⁰.

Il faut observer que le conseiller en investissement et le prestataire de services d'investissement sont des acteurs dont l'activité concerne les instruments financiers et, en l'occurrence, les titres financiers, au sens de l'article L. 211-1 du code monétaire et financier. L'encadrement juridique qui leur est destiné est tourné vers cette caractéristique. Ils doivent, notamment, respecter des règles dites de bonne conduite³¹ qui leur imposent un comportement loyal envers leurs clients, une

²⁸. Sur la qualité des émetteurs, voir supra.

²⁹ Articles L. 531-1 ss. et D. 531-1ss du code monétaire et financier, articles 311-1 A ss du règlement général de l'Autorité des marchés financiers.

³⁰ Il faut rappeler que le code monétaire et financier énumère des services d'investissement dans son article L. 321-1 ; les établissements qui souhaitent exercer ces services doivent recevoir un agrément adéquat par une autorité régulatrice.

³¹ Article L. 547-9 du code monétaire et financier pour les conseillers en investissements participatifs et article L. 533-11 et s. de ce même code pour les

gestion efficace des conflits d'intérêts, un devoir d'informer les clients et de s'informer sur ces derniers... étant entendu qu'ils doivent avoir les moyens matériels et humains adaptés à leur tâche. Ils entrent de ce fait dans la sphère de régulation de l'Autorité des marchés financiers qui « *veille à la protection de l'épargne investie dans les instruments financiers...* »³².

Le point remarquable est que les minibons, cela a été souligné plus haut, n'appartiennent pas à la catégorie des instruments financiers ni même des titres financiers ; littéralement leur acquisition n'est donc pas une épargne investie en instruments financiers. Ainsi, le périmètre d'intervention de l'autorité financière est en train de s'agrandir puisqu'elle va protéger les investisseurs en minibons, dont le régime est proche de celui des titres de créance. Cette extension rappelle d'ailleurs celle qui était intervenue lors de l'instauration des quotas d'émission de gaz à effet de serre qui n'étaient pas mentionnés dans la catégorie des instruments financiers, mais qui fonctionnaient de manière comparable³³ : ils sont aujourd'hui assimilés à ce type d'instruments et placés dans le domaine de surveillance de l'Autorité des marchés financiers³⁴. De la même manière, l'offre de minibons dans le public est placée sous la surveillance du régulateur financier qui contrôle l'activité de l'organisateur intermédiaire de cette offre. Au-delà de cette intermédiation sous contrôle qui semble sécurisante, il reste à envisager la question de la circulation des bons de caisse.

B. La circulation des bons de caisse

On sait que les titres financiers³⁵ sont inscrits dans un compte-titres au nom de l'émetteur, ce compte pouvant être tenu par l'émetteur lui-même ou un intermédiaire habilité³⁶. L'inscription en compte va permettre la négociation des titres. Concrètement, ils seront transmis par virement de compte à compte³⁷. Le

prestataires de services d'investissement, ces différentes dispositions étant complétées par le règlement général de l'Autorité des marchés financiers.

³² Article L. 621-1 du code monétaire et financier.

³³ V. Th. Granier, Le marché de quotas d'émission de gaz à effet de serre et les interactions entre le droit financier et le droit de l'environnement, in Pour un droit économique de l'environnement, Mélanges en l'honneur de Gilles J. Martin, Edition Frison-Roche, 2013, p. 225.

³⁴ Depuis la loi n° 2016-819 du 21 juin 2016, l'Autorité des marchés financiers veille expressément sur la protection de l'épargne investie non seulement dans les instruments financiers, mais aussi dans les unités mentionnées à l'article L. 229-7 du code de l'environnement, cet article définissant les quotas d'émission de gaz à effet de serre.

³⁵ qui sont des instruments financiers au sens de l'article L. 211-1 du code monétaire et financier.

³⁶ Article L. 211-3 du code monétaire et financier.

³⁷ Article L. 211-15 du code monétaire et financier.

principe général est que le transfert de propriété des titres résulte de leur inscription au compte-titres de l'acheteur³⁸. Les bons de caisse n'entrant pas dans ce régime, le législateur a établi un processus en la matière, lequel n'est vraiment satisfaisant que pour les minibons.

Le nouvel article L. 223-4 du code monétaire et financier dispose que les bons de caisse sont inscrits au nom du propriétaire dans un registre tenu par l'émetteur. Ce dernier doit, en outre, remettre au propriétaire un certificat dont les mentions seront arrêtées par décret. Ici, et contrairement aux minibons, rien n'est dit sur le transfert de leur propriété. Ainsi, le code est totalement muet sur l'impact de la cession du bon de caisse sur l'inscription dans le registre³⁹. Au demeurant, et à défaut de précision contraire, le transfert de la propriété du bon de caisse ne résulte pas de l'inscription du nouveau propriétaire sur le registre. Ce transfert de propriété sera donc réglé par le contrat de cession du bon de caisse.

Par conséquent, ni l'inscription initiale dans le registre, ni le certificat dressé par l'émetteur, ne peut constituer le titre bon de caisse. Ces éléments ne peuvent qu'en attester la création et l'existence initiale, éléments qui permettront au bon de circuler par voie de cession. Cette cession, aux termes de l'article L. 223-5 du code monétaire et financier, doit s'effectuer en application du droit commun qui a été renouvelé lors de la réforme du code civil. A cet égard, les articles 1321 à 1326 du code civil permettent d'assurer une circulation simplifiée des créances, au regard de la situation antérieure à la réforme. Plus précisément, la cession, si elle doit être réalisée par écrit⁴⁰, emporte en principe transfert de la propriété à la date de l'acte, lequel est opposable aux tiers à cette même date. Cette opposabilité peut également s'étendre au débiteur cédé, s'il y a consenti, sans que la cession n'ait alors à lui être notifiée⁴¹. Dès lors, rien ne nous semble empêcher le débiteur cédé de consentir par avance à ce que toutes les cessions successives de la créance lui soit opposables et ce d'autant plus que la jurisprudence avait déjà pu l'admettre⁴² alors même que l'article 1690 (applicable en ce domaine avant la réforme du code civil) ne le prévoyait nullement. Quoi qu'il en soit, souhaitons que le décret à venir apportera les précisions nécessaires pour sécuriser la circulation des bons de caisse.

³⁸ Article L. 211-17 du code monétaire et financier.

³⁹ . Sauf à considérer que l'article L. 223-4 s'applique à tous les propriétaires successifs. Mais, même si tel devait être le cas, l'inscription des propriétaires successifs ne saurait permettre d'établir qu'une présomption de propriété, puisque seul le transfert de propriété d'un minibon (et non d'un bon de caisse) résulte de l'inscription du nom de l'acquéreur dans le registre (article L. 223-13 du code monétaire et financier).

⁴⁰ Article 1322 du code civil.

⁴¹ . Art. 1324 C. civ.

⁴² . Cass. com., 15 janv. 2002, n° 99-15370, RD bancaire et fin, nov-déc. 2002, p. 312, obs. J. Crédot et Y. Gérard.

Bien qu'inachevé, le dispositif mis en place pour les minibons apparaît plus cohérent puisqu'ici le transfert de propriété du minibon résultera soit de l'inscription dans le registre⁴³, soit de son inscription dans le dispositif d'enregistrement que nous allons envisager. Il n'en reste pas moins que dans les deux cas, la loi impose une notification de la cession à l'émetteur⁴⁴ et au prestataire de service d'investissement ou au conseiller en investissement participatif.

Concernant les minibons donc, la loi permet une circulation largement simplifiées de ces derniers puisqu'elle dispose⁴⁵ que : « *Sans préjudice des dispositions de l'article L. 223-4, l'émission et la cession de minibons peuvent également être inscrites dans un dispositif d'enregistrement électronique partagé permettant l'authentification de ces opérations, dans des conditions, notamment de sécurité, définies par décret en Conseil d'Etat.* ». Et l'article L. 223-13 du code monétaire et financier précise que « le transfert de propriété de minibons résulte de l'inscription de la cession dans le dispositif d'enregistrement électronique mentionné à l'article L. 223-12, qui tient lieu de contrat écrit pour l'application des articles 1321 et 1322 du code civil... » Ainsi, les minibons peuvent être inscrits dans un registre tenu par l'émetteur conformément aux dispositions qui viennent d'être évoquée pour les bons de caisse et leur émission et leur cession⁴⁶ peut passer par l'utilisation d'un « *dispositif d'enregistrement électronique partagé* ». Par cette expression le législateur désigne le procédé connu sous le nom de « *blockchain* ».

La technologie blockchain fait actuellement l'objet de nombreuses réflexions et expérimentations⁴⁷. Elle a pu être définie comme un procédé « *de stockage et de transmission d'information, transparente, sécurisé, et fonctionnant sans organe central de contrôle* »⁴⁸ ou comme est « *un grand livre des comptes, décentralisé, dans lequel chacun des acteurs peut vérifier les transactions réalisées par ses pairs et les valider. Une fois validée, la transaction est ajoutée à la chaîne et copiée sur tous les ordinateurs du réseau. Tous les blocs sont validés par les pairs, ce qui apporte*

⁴³. Art. L. 223-13 al. 1 in fine

⁴⁴. Art. L. 223-13 al. 2. Ce qui lui rendra la cession opposable, l'ordonnance ne dérogeant pas à l'article 1324 du code civil. On remarquera cependant que, comme nous l'avons indiqué à propos des bons de caisse, rien ne nous semble empêcher l'émetteur du minibon d'accepter par avance que les cessions dont il fera l'objet lui soient opposables.

⁴⁵. Art. L. 223-12 CMF réd. Ordo 2016-520 du 28 avril 2016.

⁴⁶. Sans qu'il soit nécessaire d'établir un écrit.

⁴⁷ A. Fredouelle, BNP lance la première application concrète de la blockchain en France, Journal du Net (JDN), 05/04/2016, <http://www.journaldunet.com/economie/finance/1176215-bnp-paribas-blockchain/> ; T. Cremers, La blockchain et les titres financiers, Bull. Joly Bourse, n° 6, 2016, p. 271.

⁴⁸ Définition proposée sur le site « Blockchain France » : <https://blockchainfrance.net/decouvrir-la-blockchain/c-est-quoi-la-blockchain/>

sécurité et transparence »⁴⁹. Sans entrer dans des explications techniques, on peut comprendre que ce système apparaît comme une base de données décentralisée et en principe infalsifiable, qui permet d'exécuter des logiciels sans avoir recours à un serveur central. Il peut accueillir différents types d'opérations. On lui attribue généralement trois fonctions qui peuvent être mises en œuvre simultanément ou non : une fonction de paiement, une fonction de registre des transactions, et une fonction d'instructions automatisée⁵⁰. Dans ce dernier cas, le mécanisme permet d'édicter automatiquement un contrat adapté à la transaction passée par un des acteurs du système, on parle de : « *smart contract* ». Autrement dit, la technologie blockchain va permettre à différents opérateurs de réaliser des transactions déterminées en enregistrant leurs actions dans un système électronique programmé pour sécuriser l'ensemble des opérations en question.

L'énoncé des fonctions possibles de la technologie blockchain suggère l'utilisation qui pourrait en être faite pour les minibons. L'article L. 223-13 donne des indications quant à la mise en œuvre du processus ; il indique, rappelons le, que « *le transfert de propriété de minibons résulte de l'inscription de la cession dans le dispositif d'enregistrement électronique mentionné à l'article L. 223-12, qui tient lieu de contrat écrit pour l'application des articles 1321 et 1322 du code civil.* ». Ainsi, l'inscription dans le dispositif d'enregistrement électronique permet le transfert de propriété des minibons et l'accomplissement des modalités de la cession de créances sans qu'un écrit ne soit nécessaire. Techniquement, le système va générer des contrats correspondant à l'acquisition des titres et à leur cession qui seront intégrés dans la chaîne de blocs mise en place. Dans ce cas de figure, la fonction de registre de la blockchain sera retenue. A défaut, le législateur prévoit que le transfert de propriété des minibons résultera de leur inscription au nom de l'acquéreur dans le registre institué par l'article L. 223-4 du code monétaire et financier (voir plus haut), les opérations de cession de ces minibons devant être notifiées à l'émetteur ainsi qu'au prestataire de service ou du conseiller en investissements participatifs⁵¹. Il a été souligné qu'au-delà de cette fonction de registre, le système pouvait également assurer une fonction de paiement⁵², la conséquence serait l'instauration d'un marché secondaire. En effet, les titres sont introduits dans un système qui permet la rencontre d'intérêts vendeurs et acheteurs⁵³ et le traitement de la circulation de ces titres en organisant leur règlement et leur livraison.

⁴⁹ G. Estrade et A. Gaudemet, Blockchain : enjeux, risques et opportunité pour les acteurs du monde bancaire et financier, Lexbase Hebdo édition affaires n° 469 du 9 juin 2016.

⁵⁰ H. De Vauplane, Le financement des entreprises par la blockchain : le cas des minibons, RTDF, n° 2, 2016, p. 64.

⁵¹ Article L. 223-13 du code monétaire et financier.

⁵² H. De Vauplane, Le financement des entreprises par la blockchain : le cas des minibons, RTDF, n° 2, 2016, précité, p. 66.

⁵³ ce qui correspond à la définition des systèmes multilatéraux de négociation (article L. 424-1 du code monétaire et financier), étant entendu qu'il n'est pas question de la circulation d'instruments financiers, mais de minibons.

Au total, en l'absence des décrets d'application, il est encore difficile d'avoir une idée concrète des mécanismes techniques liés à la réforme des bons de caisse par l'ordonnance n° 2016-520 du 28 avril 2016, certaines interrogations seront certainement levées après les premières expérimentations. Au-delà de ces incertitudes, cette réforme soulève des questions plus amples concernant le marché qu'elle peut conduire à créer. En effet, il a été montré que les bons de caisse, et spécialement les minibons sont des titres dont le régime est très proche de celui des titres financiers (qui font partie des instruments financiers au sens de l'article L. 211-1 du code monétaire et financier), mais qu'ils ne sont pas qualifiés comme tel par la loi. L'introduction du dispositif d'enregistrement électronique partagé dans notre droit est une véritable innovation et elle peut conduire à l'instauration d'un marché secondaire des minibons qui rappelle le fonctionnement d'un marché financier traditionnel, sans pour autant en être un, car il n'est pas géré par des prestataires financiers habituels et il n'accueille pas des instruments financiers, mais des minibons. Tout se passe comme si on reconstruisait un nouveau système financier parallèle à celui des instruments financiers. La différence (pour l'instant) est que l'objectif affiché est d'organiser un financement, le lien entre l'investisseur et le projet financé étant réel, ce qui n'est plus forcément le cas dans l'industrie financière classique. Il convient de rappeler qu'en matière de financement participatif, il s'agissait à l'origine d'organiser le financement d'un entrepreneur et non pas de mettre sur pied des produits financiers attractifs pour des investisseurs ayant vocation à circuler. Même si ces deux volets ne s'opposent pas forcément, il va falloir veiller à un certain équilibre. Il faudra pour cela protéger les investisseurs, encadrer l'activité des émetteurs et des prestataires financiers et veiller à l'intégrité des marchés. En d'autres termes, il s'agit de mettre en place une régulation adaptée pour ce nouveau système bis qui ne peut que s'appuyer sur les fondamentaux de la régulation financière. Il reste à souhaiter qu'elle soit efficace...

Le 20 septembre 2016