

## La notion d'instruments financiers en droit

Mounia BOULACH  
Doctorante en droit privé,  
Faculté des Sciences Juridiques, Economiques et Sociales,  
Rabat- Souissi

### Introduction

Ces dernières années, la notion d'instruments financiers s'est révélée être au « cœur de l'organisation des marchés financiers. Sa définition délimite le champs d'application du droit financier »<sup>1</sup>.

C'est en effet, depuis la loi 44-12 sur l'appel public à l'épargne, ainsi que la loi 42-12 sur les marchés a terme, que cette notion a été introduite dans la législation marocaine.

En effet, par l'« instrument financiers », le législateur a cherché à embrasser une pluralité de produits financiers admis à la négociation sur les marchés financiers afin de leur appliquer un régime juridique unique de caractère administratif et organisationnel<sup>2</sup>. Leur diversité, que n'a pas pu, su ou voulu dépasser le législateur, semble exclure tout critère commun<sup>3</sup>, ainsi, au coté des produits dérivés ou instruments financiers a terme qui servent de miroir aux instruments financiers<sup>4</sup>, se tient une pluralité de produits financiers qui bien que diverses semble pouvoir être rassemblé sous l'appellation de « titres financiers ».

Le titres financiers constituent alors non seulement une sous-catégorie d'instruments financiers mais viennent également enrichir une notion plus classique celle de valeurs mobilières<sup>5</sup>. Cette dernière qui pendant de longues années a constitué la pierre angulaire du droit boursier ainsi que celle du droit des société s'est vu aujourd'hui relégué à un rang inférieur pour faire place à l'innovation financière ainsi qu'à la multiplication des produits financiers

L'originalité des instruments financiers et leur composition hétéroclite impose donc d'en faire une présentation notamment par rapport aux valeurs mobilières, afin de mieux appréhender les titres financiers pour essayer d'apprécier l'étendue de ces derniers.

### I/Présentation des instruments financiers

Eu égard à l'émergence de nouveaux instruments financier les valeurs mobilières ont vu leur sort discuté et pour cause, un double mouvement de réforme a bouleversé cette notion au cours des vingt dernières années. D'une part, la loi n° 35-96 relative à la création d'un dépositaire central et à l'institution d'un régime général de l'inscription en compte de certaines valeurs tel que modifié et complété par la loi 43-02, a posé le principe de la

---

<sup>1</sup> G. COSCAS : Mémento des marchés monétaires et financiers, Ed. Séfi, Coll. Banque et stratégie, 2003, p 285, Titre V

<sup>2</sup> Pauline PAILLET : le contrat financier, un instrument financier a terme, IRJS Editions, p 4 para 2

<sup>3</sup> J-J DAIGRE, p XIII préface P. PAILLET : le contrat financier, un instrument financier a terme, IRJS Editions

<sup>4</sup> Sébastien PRAICHEUX : Les suretés sur les marchés financiers, revue Banque 2004

<sup>5</sup> Thierry BONNEAU : Valeurs mobilières et titres financiers en droit français, Revue de Droit bancaire et financier n° 2, Mars 2009. D'après l'auteur « les titres financiers constituent une catégorie plus large que les valeurs mobilières »

dématérialisation des valeurs mobilières<sup>6</sup>, et d'autre part, la loi 42-12 relative aux marchés a terme, a élargi le sujet, puisque la référence n'est plus aux valeurs mobilières mais aux instruments financiers<sup>7</sup>.

La présentation des instruments financiers nécessite donc, de repositionner la notion classique de valeurs mobilières par rapport à celle d'instruments financiers pour mieux identifier ces derniers.

### **I/Enrichissement et extension de la notion de valeurs mobilières**

Pendant longtemps le droit marocain n'a connu que les valeurs mobilières. Aujourd'hui, du fait des nombreuses réformes législatives qui ont touché notre droit, cette notion jusque là incontournable est devenue obsolète. En effet, la notion de valeurs mobilières telle que définit par la loi ne permet plus d'appréhender le domaine qu'elle a vocation à couvrir : celui de l'ensemble des titres de financement de l'entreprise<sup>8</sup>.

La nouvelle loi sur les marchés a terme a introduit un concept « plus large »<sup>9</sup>, celui des instruments financiers et a pour ainsi dire contribué à « une remise en cause de la notion de valeurs mobilières »<sup>10</sup>. Ces dernières, bien qu'évincées par la nouvelle terminologie adoptée par la loi continue d'occuper une place de premier ordre, essentiellement en droit des sociétés. Elles sont très souvent au cœur des règles concernant l'émission, l'achat, la vente et l'échange des titres, et aussi des règles touchant aux ouvertures de capital prévues par la loi, de même que les appels publics à l'épargne<sup>11</sup> ainsi que les offres publiques.

Les valeurs mobilières, prise en leur acception habituelle, sont, contrairement à celle d'instruments financiers, loin d'être récentes. Et bien que leur origine remontant à celle des sociétés par actions<sup>12</sup>, le législateur marocain, contrairement à son homologue français<sup>13 14</sup>, s'est contenté d'en faire une énumération dans plusieurs de ses textes. Tout d'abord, la loi n°17-95 relative aux sociétés anonymes<sup>15</sup>, puis la loi du 21 Septembre 1993 sur la bourse des valeurs. « Dans ce cadre la notion de valeurs mobilières s'entend d'une classe de titres émis par des personnes morales de droit public ou privé, présentant la double caractéristique d'être fongibles et négociables »<sup>16</sup>. Ainsi, le mérite des éclaircissements concernant cette notion, reviennent sans nul doute à la doctrine française qui s'est interposée en tentant un effort de conceptualisation de la notion. Ripert et Roblot,

---

<sup>6</sup> Ce qui signifie concrètement qu'elles doivent être inscrites en compte et que le support papier a disparu

<sup>7</sup> Jean PRIEUR et Annick BIENVENU-PERROT : les instruments financiers : dernières évolutions, Le transfert de propriété dans les cessions d'instruments financiers

<sup>8</sup> H. CAUSSE, « Valeurs mobilières : un concept positif », P.A., 21 Octobre 1994, n° 126, p. 4, in la négociabilité des instruments financiers thèse pour l'obtention du doctorat en droit privé, université de Reims, Laurent Cortet, 2002.

<sup>9</sup> Corinne Perot-Reboul : L'exécution forcée des instruments financiers, Recueil Dalloz 2000 p.353

<sup>10</sup> Hubert De Vauplane et Jean-Pierre Bornet : Droit des marchés financiers, Litec 1998, 3<sup>ème</sup> édition, p35 para 37

<sup>11</sup> Code monétaire et financier français, art. L. 411-1.

<sup>12</sup> Eric DELATTRE : Les nouveaux instruments financiers, que sais-je Presse universitaire de France, Chapitre V les nouvelles valeurs mobilières, 1<sup>ère</sup> édition 1994 P 83

<sup>13</sup> Thierry BONNEAU : Valeurs mobilières et titres financiers en droit français, Revue de Droit bancaire et financier n° 2, Mars 2009

<sup>14</sup> Le siège de la matière se retrouve dans l'article L. 228-1, alinéa 2, du code de commerce qui dispose : « Les valeurs mobilières sont des titres financiers au sens de l'article L. 211-1 du code monétaire et financier, qui confèrent des droits identiques par catégorie »

<sup>15</sup> Cette loi aborde dans le Titre IX : des valeurs mobilières émises par les sociétés anonymes

<sup>16</sup> G. COSCAS, *op cit*, p 287

considèrent les valeurs mobilières comme « des titres négociables suivant des formes simplifiées et, étant émises par catégorie qui confèrent des droits identiques, elles sont interchangeables et fongibles. Ces titres les rendent susceptibles de négociations en bourse »<sup>17</sup>. Les valeurs mobilières symbolisent, alors, l'apport du public au financement des entreprises et dans le même temps, elles sont considérées comme constituant la principale matière du droit des marchés financiers<sup>18</sup>. Cette situation fait sans aucun doute des valeurs mobilières « une sous-catégorie »<sup>19</sup> des instruments financiers et ce même si la loi traitant des instruments financiers a évité toute assimilation à cette notion. En effet, le terme de valeur mobilière n'apparaît pas ouvertement à la lecture de la loi même s'il est indéniable que celles-ci sont implicitement visées par le texte de l'article 2 de la loi 42-12 ; l'article cité in extenso dispose : «

- les actions, titres et autres droits donnant ou pouvant donner accès, directement ou indirectement, au capital et aux droits de vote, transmissibles par inscription en compte ou tradition ;
- les titres de créance qui représentent chacun un droit de créance sur la personne morale qui les émet, transmissibles par inscription en compte ou tradition, à l'exclusion des effets de commerce et des bons de caisse;
- ....”

Cette position du législateur marocain n'a pas son pareil en droit français, où le

code monétaire et financier se révèle être plus explicite. L'article L. 211-2 du code monétaire et financier, énonce : « Les titres financiers, qui comprennent les valeurs mobilières au sens du deuxième alinéa de l'article L. 228-1 du code de commerce, ... ».

Les valeurs mobilières recouvrent, pour l'essentiel, les instruments financiers énumérés aux points 1, 2 et 3 de l'article L. 211-1, II, du code monétaire et financier français à l'exception des titres de créance négociables et, peut-être, des obligations émises à l'unité (parce qu'on peut douter qu'elles confèrent des droits identiques par catégorie)<sup>20</sup>.

La notion de valeurs mobilières renvoie, donc, à une catégorie d'instruments financiers : les valeurs mobilières sont à n'en pas douter, des instruments financiers, et si tous ne le sont pas : les actions et autres titres donnant accès au capital, ainsi que les obligations et, sur ordre de la loi les parts de certains fonds »<sup>21</sup>. Mais des instruments financiers particuliers puisqu'ils doivent conférer « des droits identiques par catégories »<sup>22</sup> et qu'ils constituent une catégorie plus large que les valeurs mobilières.

---

<sup>17</sup> G. RIPERT et R. ROBLOT : droit commercial par P DELEBECQUE et M GERMAIN, tome 2, 16<sup>ème</sup> édition, p 5 para 1734

<sup>18</sup> Xavier Lagarde : Le droit des marchés financiers présente-t-il un particularisme ? La Semaine Juridique Edition Générale n° 44, 2 Novembre 2005

<sup>19</sup> Thierry BONNEAU : Valeurs mobilières et titres financiers en droit français, Revue de Droit bancaire et financier n° 2, Mars 2009

<sup>20</sup> Christophe de WATRIGANT : Instrument financier et valeur mobilière, Petites affiches, 28 avril 2010 n° 84, P. 6

<sup>21</sup> Alain COURET et Hervé LE NABASQUE : Droit financier : Dalloz 2008, 1re éd., p 202 para 384

<sup>22</sup> Thierry BONNEAU : Valeurs mobilières et titres financiers en droit français, Revue de Droit bancaire et financier n° 2, Mars 2009

« Au résultat, le gros des instruments financiers se compose, d'une part, des valeurs mobilières et, d'autre part, des instruments financiers à terme »<sup>23</sup>. « Aucune des deux notions n'a supplanté l'autre, et celle qui paraissait désuète - valeurs mobilières-, continue de cohabiter avec celle d'instruments financiers »<sup>24</sup>. En effet, il semble que lorsqu'elle est apparue, la notion nouvelle d'instrument financier paraissait englober la notion de valeur mobilière. « Au fil du temps la disparition de la notion de valeur mobilière au profit de la nouvelle notion d'instrument financier semblait donc programmée »<sup>25</sup>, pourtant, malgré les avancées du droit les deux notions demeurent encore essentielles, chacune dans sa sphère respective, d'un côté le droit des sociétés et de l'autre le droit boursier<sup>26</sup>.

## **2 / Identification de l'instrument financier**

Les réformes réalisées par le législateur ont doté le marché boursier d'un droit moderne, nécessaire à la compétitivité de la place financière et les instruments financiers en constituent la pierre angulaire. En effet, nul ne peut, aujourd'hui, douter de la place éminente qu'occupent ces produits dans un système juridique moderne d'autant plus que c'est à partir de cette notion que sont définis le marché ainsi que les services d'investissements<sup>27</sup>.

Le législateur marocain, traite des instruments financiers dans son article 2 de la loi 42-12 sur les marchés à terme. Cet article s'ouvre par une classification distinguant :

- les actions, titres et autres droits donnant ou pouvant donner accès, directement ou indirectement, au capital et aux droits de vote, transmissibles par inscription en compte ou tradition ;
- les titres de créance qui représentent chacun un droit de créance sur la personne morale qui les émet, transmissibles par inscription en compte ou tradition, à l'exclusion des effets de commerce et des bons de caisse;
- les parts ou actions d'organismes de placement collectif en valeurs mobilières ;
- les parts des fonds de placement collectif en titrisation et les parts des organismes de placement en capital risque ;

On s'aperçoit suite à un rapide examen, que l'article apparaît comme synthétique<sup>28</sup> et ses dispositions semblent tenir en échec tout effort de conceptualisation de l'instrument financier. Aucun effort de conceptualisation de la part du législateur n'a été réalisé. Ce dernier s'est contenté d'« énumérer » les différentes catégories sans chercher à en donner

---

<sup>23</sup> Christophe de WATRIGANT : Instrument financier et valeur mobilière, Petites affiches, 28 avril 2010 n° 84, P. 6

<sup>24</sup> Alain COURET et Hervé LE NABASQUE : Droit financier : Dalloz 2008, 1re éd., p 202 para 384

<sup>25</sup> *Ibid*

<sup>26</sup> *Ibid*

<sup>27</sup> Th. BONNEAU et F. DRUMMOND : Droit des marchés financiers : Économica 2005, 2e éd., n° 78. Et A. COURET et H. Le NABASQUE : Droit financier : Dalloz 2008, 1re éd., n° 382 et s.

<sup>28</sup> H. Le NABASQUE et Ph. PORTIER : La nouvelle nomenclature des instruments financiers issue de la directive MIF du 21 avril 2004 : Bull. Joly Bourse 2007, n° 5, § 129.

une définition substantielle. La notion d'instrument financier apparait comme une notion globalisante<sup>29</sup>, au sein de laquelle coexistent plusieurs notions.

Le législateur opta pour une solution de compromis. Abandonnant toute tentative de conceptualisation et bien que l'article soit intitulé définition et sous couvert d'indiquer les attributs des instruments financiers, il ne fait qu'en dresser une liste et « regroupe donc, les divers instruments financiers en quatre grandes catégories »<sup>30</sup>.

Cette position de la loi, d'inspiration anglo-saxonne, n'est pas familière aux juristes de droit latin, qui privilégient traditionnellement une approche conceptuelle<sup>31</sup>. Mais si le législateur a abordé l'instrument financier de manière pragmatique, c'est sans aucun doute afin d'en faire un ensemble souple capable d'inclure au fil du temps les produits de la création financière<sup>32</sup>.

Ce parti pris manifeste la crainte, du législateur de ne pas pouvoir embrasser en une seule définition l'ensemble des biens qu'il voulait y inclure, étant donné que celle-ci comprend trop de catégories pour qu'il soit permis de parler d'une seule définition unique et cohérente. Pourtant, pour certains auteurs, cette définition par énumération des instruments financiers « présente un premier avantage qui est de laisser libre cours à la créativité et à l'imagination des banques sous le contrôle des autorités boursières qui sont chargées de veiller à la protection de l'épargne investie en valeurs mobilières »<sup>33</sup>, ce qui permettra au législateur d'ajouter de nouvelles catégories d'instruments financiers.

« A tort ou à raison, la loi a préféré la technique de l'énumération »<sup>34</sup> mais « Si l'on comprend l'intérêt de cette définition »<sup>35</sup>, vague, du législateur, d'autres ont, au contraire, souligné que « l'approche du législateur se devait d'être différente »<sup>36</sup>, face à cette nouvelle notion au contenu hétérogène<sup>37</sup>. Enfin de compte, cette position du législateur demeure fort regrettable et ne correspond guère à l'attente de la doctrine et encore moins des praticiens, puisqu'à défaut d'en avoir déterminé les critères, la question demeure ? Et pour cause, « la notion d'instruments financiers n'est pas seulement utile pour les besoins de la définition des marchés financiers ou des services d'investissement, elle sert aussi, à rapprocher la notion d'appel public à l'épargne<sup>38</sup> »<sup>39</sup>.

---

<sup>29</sup> Des auteurs ont qualifié de notion « fourre-tout » ou de « notion-catalogue », H. CAUSSE : Les services d'investissement, in La modernisation des activités financières, Ouvrage collectif sous la direction de Th. Bonneau, Ed. G.L.N. Joly, 1996, p. 13

<sup>30</sup> Alain COURET et Hervé LE NABASQUE Alain COURET et Hervé LE NABASQUE : Droit financier : Dalloz 2008, 1re éd., p 201 para 383

<sup>31</sup> Pauline PAILLET : le contrat financier, un instrument financier à terme, IRJS Editions, p7

<sup>32</sup> A. GAUVIN : Contrat à terme de marchandises et instruments financiers : alignement de D.S.I. sur la loi Maf, Publication Coudert Frères, www.coudert.com. 2003.

<sup>33</sup> G. COSCAS : Mémento des marchés monétaires et financiers, Ed. Séfi, Coll. Banque et stratégie, 2003, p. 285

<sup>34</sup> Alain COURET et Hervé Le NABASQUE, *op cit*, p 200 para 382

<sup>35</sup> H. de VAUPLANE et J-P BORNET : Droit des marchés financiers, Litec 1998, p 34 para 34

<sup>36</sup> *ibid*

<sup>37</sup> Pauline PAILLET : le contrat financier, un instrument financier à terme, IRJS Editions, p 7

<sup>38</sup> Ce même article est repris dans la loi 44-12 relative à l'appel public à l'épargne et aux informations exigées des personnes morales et organismes faisant appel public à l'épargne dans son article 2.

<sup>39</sup> Alain COURET et Hervé LE NABASQUE : Droit financier : Dalloz 2008, 1re éd., p 199 para 382

## II/L'étendue des instruments financiers

La notion d'instrument financier constitue le nouvel étalon du droit des marchés financiers depuis leur introduction par la loi 42-12, qui l'a substitué au concept de valeurs mobilières, toutefois, celle-ci, ne témoigne guère d'une réalité juridique vue la nature disparate des produits financiers qu'elle englobe<sup>40</sup>. Il semblerait, alors, que la première caractéristique de l'instrument financier est de se définir, mieux par des caractéristiques qui sont propres à chaque catégorie que celle-ci englobe que par son contenu conceptuel, lequel prêterait à trop de discussion<sup>41</sup>, d'autant plus que ces caractères communs perpétueraient de mettre en lumière la nature juridique de ces titres.

### I/ caractères des titres financiers

L'expression instrument financiers, renvoie à aucune catégorie connue du droit des biens, du droit des contrats ou du droit des sociétés et c'est ce qui fait dire à des auteurs que cette notion manque « singulièrement de consistance ». En effet, il est difficile de généraliser les traits caractéristiques de ces biens car ce qui est prépondérant pour certains biens est absent de d'autres biens. En outre, l'énumération légale, bien que clairement regroupant des actifs dont les acquisitions ont essentiellement les mêmes motivations à savoir la spéculation<sup>42</sup>, n'en fait pas moins, des biens forts différents. Il est uniquement permis d'avancer que cette notion fait référence à l'appellation que les choses ou les contrats qui se négocient sur le marché financier, ont reçue du législateur depuis la loi<sup>43</sup>. Elle regroupe comme le souligne un auteur « trop de biens différents pour se couler au sein d'une définition simple et unique »<sup>44</sup>, faut-il pour autant considérer que « l'urgence créatrice fait aujourd'hui un alibi aux autorités normatives pour esquiver tout débat préalable sur la nature des choses »<sup>45 46</sup>. Pour pouvoir éclaircir les contours de cette notion ambiguë<sup>47</sup>, le droit français semble faire fi de référence. Ainsi et contrairement au législateur marocain, qui s'est contenté d'en dresser une liste, le législateur français, les a divisé en deux catégories avant de les décliner. L'article l'article L 211-1 du code monétaire et financier français, stipule : « Les instruments financiers sont les titres financiers et les contrats financiers ». Cette nouvelle disposition du code français, qui oppose aux contrats financier ou instruments financiers à terme les titres financiers, semble nourrir utilement la réflexion sur la catégorie juridique des instruments financiers<sup>48</sup>, puisque même si elle exclue toute unité juridique entre des deux notions, elle apporte malgré tout quelques précisions.

Dans ce sens, les titres financiers tel que définit par la loi sont ainsi représentés par :

---

<sup>40</sup> Pauline PAILLET : le contrat financier, un instrument financier a terme, IRJS Editions, p4 para2

<sup>41</sup> David ROBINE : la sécurité des marchés financiers face aux procédures collectives, LGDJ 2003. P 127 para 229

<sup>42</sup> Selon un auteur, c'est cette finalité qui explique le caractère facilement négociable.

<sup>43</sup> *Ibid*, p 63 para 66

<sup>44</sup> Hubert De VAUPLANE et Jean-Pierre BORNET : Droit des marchés financiers, Litec 1998, 3<sup>ème</sup> édition, p 34 para 34

<sup>45</sup> D. R Martin : Du titre et de la négociabilité ( à propos des pseudo-titres de créances négociables), D 1993, chron, p 20

<sup>46</sup> Hubert De VAUPLANE et Jean-Pierre BORNET : *op cit*, p 34 para 34

<sup>47</sup> F. PELTIER, *op cit*, p 21 « ce qui donne lieu a négociations sur les marchés financiers est souvent une énigme »

<sup>48</sup> A-D MERVILLE, *op cit* p 19

- Les actions, titres et autres droit donnant ou pouvant donner accès,..., au capital..
- Les titres de créance, qui représentent chacun un droit de créance sur la personne morale qui les émet...
- Les parts ou actions d'organismes de placement collectif en valeurs mobilières
- Les parts des fonds de placement collectif en titrisation...

A la lumière de ces textes, « la problématique du lien nouveau existant entre les valeurs mobilières et les titres financiers impose dès lors irrésistiblement à l'esprit l'image des poupées russes, qui permet d'illustrer assez simplement les relations pourtant complexes entre ces deux notions »<sup>49</sup>. « La poupée représentant les valeurs mobilières s'emboite en effet dans celle des titres financiers, qui s'emboite à son tour dans celle des instruments financiers ».

Cet éclaircissement, nous permet d'énumérer des points communs ou éléments déterminants de ces titres financiers<sup>50</sup>. En effet, les titres financiers peuvent être qualifiés par le recours à trois critères :

La **nature juridique de l'émetteur** de l'instrument : Etat ou personne morale. Les titres financiers sont créés par une entité en exécution d'un contrat qui la lie aux futurs souscripteurs<sup>51</sup>, afin de permettre leur création, leur fonctionnement et leur développement<sup>52</sup>. L'émission s'analyse comme une offre de contracter, l'offre consistant dans une manifestation de volonté, expresse ou tacite, par laquelle une personne propose à une ou plusieurs autres personnes la conclusion d'un contrat à certaines conditions<sup>53</sup>.

C'est ainsi, qu'apparaît la deuxième finalité des titres financiers, à savoir : Sa finalité **financière. Celle-ci**, tient à son affectation au financement des entités qui ont contribué à leur création. Les instruments financiers peuvent, dans ce sens, être également présentés, comme des instruments affectés à un besoin particulier de financement, puisqu'ils permettent la collecte de l'épargne<sup>54</sup> et sa convergence au sein d'un marché hétérogène<sup>55</sup>, d'autant plus que « la multiplication des catégories d'instruments financiers sont destinés à permettre aux entreprises de renforcer leurs propres fonds »<sup>56</sup>. Les règles d'émission, de ces techniques de financement varient en fonction des contrats en exécution desquels ces titres sont créés, et peuvent de ce fait, prendre la forme d'un contrat de prêt ou alors de société ou tout autre contrat d'émission<sup>57</sup>. « La société émettrice, qui s'engage dans un contrat de prêt ou un contrat de société, a la qualité de pollicitant ; elle procède à un acte juridique unilatéral, qui a pour effet de produire des effets de droit s'il rencontre acceptation. L'émetteur s'engage donc unilatéralement et de manière irrévocable au profit des souscripteurs potentiels qui, par leur ordre, acceptent d'entrer dans un contrat dont les conditions sont prédéterminées ; le raisonnement contractuel s'adapte parfaitement, l'offre remplissant ici les conditions d'un acte juridique »<sup>58</sup>.

---

<sup>49</sup> Julien GRANOTIER : le transfert de propriété des valeurs mobilières, recherches juridiques, Economica, p 20 para 31

<sup>50</sup> S. PRAICHEUX : Les suretés sur les marchés financiers, revue Banque 2004

<sup>51</sup> A. COURET, *op cit*, p 210 para 389

<sup>52</sup> F. PELTIER, *op cit*, p 28 para 30

<sup>53</sup> P. PAILLET, *op cit*, p 80 PARA67

<sup>54</sup> Sébastien PRAICHEUX : Les suretés sur les marchés financiers, revue Banque 2004, p31 para12

<sup>55</sup> Frédéric PELTIER : Marchés financiers et droit commun, Banque éd. 1996, p 28 para 30

<sup>56</sup> Sébastien PRAICHEUX, *op cit*, p31 para13

<sup>57</sup> Alain COURET, *op cit*, p 210 para 389

<sup>58</sup> P. PAILLET, *op cit*, p 80 para 67



Et bien que la branche du droit régissant ces émission différent en fonction du type de contrat choisit<sup>59</sup> par la société émettrice, il n'en demeure pas moins que « la technique de l'émission, traditionnellement attachée aux valeurs mobilières, s'étend a l'ensemble des titres financiers »<sup>60</sup>

Sa *transmissibilité*. L'ensemble des titres financier reposent sur un mécanisme de transmission par virement de compte à compte au moyen de la négociabilité. La nature de cette transmission constitue par conséquent un critère juridique de distinction<sup>61</sup>, puisque ce « régime de transmission ne se pose pas pour les contrats financiers, qui ne peuvent faire l'objet d'un transfert de propriété a proprement parler. Les contrats financiers ne peuvent faire l'objet de transmission d'un patrimoine à un autre selon les modalités simplifiées du droit commercial, dans la mesure où ils ne sont pas des instruments financiers négociables »<sup>62</sup>.

Au final, et contrairement aux instruments financiers à terme qui eux procèdent de la volonté des parties contractantes même si cette volonté est encadrée par les règles d'organisation des marchés qui enregistrent ces contrat<sup>63</sup>, l'ensemble des titres financiers procède d'une émission collective mise en œuvre par une personne morale et qui repose sur un fondement contractuel, dont l'effet est fondamental pour ces titres qui sont dits fongibles par catégorie d'émission<sup>64</sup>. Cette situation marque une ressemblance avec les valeurs mobilières. En effet, les uns comme les autres sont des contrats, fongibles, émis en série et négociables sur un marché réglementé. Doit-on en conclure qu'il s'agit alors d'une nouvelle génération de valeurs mobilières ? Tel est l'opinion partagée par une grande partie de la doctrine. Ainsi de selon Vauplane « les titres financiers se rapprochent fortement des valeurs mobilières »<sup>65</sup>.

## 2/La nature juridique des titres financiers

L'idée du législateur en abordant la notion d'instruments financiers de manière modérée est principalement d'en faire un ensemble aisément malléable au gré des besoins des intervenants. Toutefois, si l'on peut comprendre que la volonté de rendre la place financière plus attractive en n'apportant aucune limite a la liberté des intervenants, à terme, une telle démarche n'est pas satisfaisante. Le fait d'empiler une pluralité de notions dans une autre notion, globalisante, elle-même indéfinie n'est pas de nature à assurer la sécurité juridique des opérations. D'où l'intérêt de la distinction opérée par le droit français, qui réside dans la volonté de conférer une certaine cohérence a la catégorie des instruments financiers, car la

---

<sup>59</sup> Selon Professeurs Bonneau et Drummond, « elles ont leur siège dans la branche du droit régissant le contrat : droit des sociétés pour l'émission des titres donnant accès au capital et certains titres de créances, droit financier pour l'émission des parts de fonds communs et des TCN, droit commun des contrats et conventions cadres pour certains titres dérivés », *op cit*, p 80 para 85

<sup>60</sup> P. PAILLET, *op cit*, p 81 para 67

<sup>61</sup> F. AUCKENTHALER : Tenue de compte-conservation de titres financiers, Fasc. 2115, JurisClasseur Banque - Crédit - Bourse, du 25 aout 2014, 8°

<sup>62</sup> Julien GRANOTIER : le transfert de propriété des valeurs mobilières, recherches juridiques, *Economica*, p305 para 561

<sup>63</sup> Article 12 de la loi 42-12 sur les marchés a terme.

<sup>64</sup> P. PAILLET, *op cit*, p82 para 71

<sup>65</sup> H. de VAUPLANE et J-P BORNET, *op cit*, p 69 para 61



diversité de leurs natures juridiques empêche de leur appliquer un régime juridique commun.

Faut-il pour autant nier toute utilité à la qualification des instruments financiers et plus particulièrement aux titres financiers ?

L'analyse des titres financiers démontre que ceux-ci ont tous pour points communs d'être d'être des techniques de financement, directs ou indirects, a court ou moyen terme. Ils sont considérés comme des instruments de spéculation puisqu'aux dires d'un auteur, ils « constituent pour leurs souscripteurs – dans ne certaine mesure- un pari sur l'évolution future d'une valeur. Un souscripteur d'actions ou BSA pari ainsi sur une augmentation du cours de son titre, afin de le revendre à terme en réalisant une plus-value<sup>66</sup>. Mais le titre a également une fonction économique puisqu'il a pour fonction de financier son émetteur.

La démonstration des caractères communs aux titres financiers nous amène a y voir une notion unitaire dans la mesure ou elle regroupe des titres négociables et dématérialisés, qui donne droit, à la fois, à un actif financier et un passif d'une autre entreprise, il entraîne la création des actifs financiers chez une partie et l'obligation financière chez l'autre partie : il s'agit donc de contrats.

Ces contrats présentent les titres financiers « sous deux angles, le droit privatif sur la valeur d'une part, et, d'autre part, les droits de l'associé ou du créancier dans ses rapports avec la personne morale émettrice. On distingue ainsi les droits sur le titre et les droits conférés par le titre »<sup>67</sup>. Quant a la question de la nature du droit sur le titre, la doctrine a précisé que « à valeur économique des titres financiers conduit à admettre qu'ils ne sont pas réductibles a un simple lien d'obligation entre leur titulaire et leur émetteur, mais qu'ils sont bel et bien des objets de propriété, plus précisément des biens meubles incorporels »<sup>68</sup>

---

<sup>66</sup> Julien GRANOTIER : le transfert de propriété des valeurs mobilières, recherches juridiques, *Economica*, 310 para 570

<sup>67</sup> Anne-Claire ROUAUD : contribution a l'étude de l'opération de marché, étude de droit des marchés financiers IRJS Edition, p 142

<sup>68</sup> *Ibid*

### Conclusion

« Dans le monde économique moderne, les marchés boursiers ont pris une place considérables »<sup>69</sup>, a tel point que le législateur marocain a du se conformer a certaines dispositions et entreprendre de profondes réformes législatives afin de moderniser le cadre juridique de la place financière, renforcer son attractivité, sa compétitivité et sa sécurité. Toutefois, les efforts entrepris, bien que louables, n'ont pas manque de suscité de vifs débats doctrinaux, quant a la valeur de certains textes. En effet, « le droit financiers souffre d'une difficulté majeure puisque la notion clé, qui en constitue la pierre angulaire reste flou. Et s'il pour certains, il est permis de voir en cela une ouverture d'esprit du législateur, le moment est surement venu comme l'affirme un auteur, « d'élaborer enfin la définition de l'instrument financier qui, en permettant au droit de canaliser l'imagination financière, favorisera à la fois la sécurité juridique »<sup>70</sup> et orientera l'innovation financière des dernières années.

---

<sup>69</sup> Philippe CONTE et Jean-Yves MARECHAL : ORGANISATION DES MARCHÉS D'INSTRUMENTS FINANCIERS Juris-Classeur Banque - Crédit – Bourse, Fasc. 1598

<sup>70</sup> Yann PACLOT : L'introuvable notion d'instrument financier, Revue de Droit bancaire et financier n° 4, Juillet 2008