

# CHRONIQUE

## DROIT FINANCIER ET BOURSIER



**JEAN-JACQUES DAIGRE**  
Professeur émérite  
Université Paris I



**JÉRÔME CHACORNAC**  
Maître  
de conférences  
Université Paris 2



**ANNE-CLAIRE ROUAUD**  
Professeur  
Université de Reims



**FRIDA MEKOUÏ**  
Juriste financier à la DAJ  
Société Générale  
Chargée d'enseignement  
Université Paris XI

### ■ JURISPRUDENCE

#### **Intermédiaire en biens divers – Qualification – Sanction.**

CE, 6<sup>e</sup> et 1<sup>er</sup> ch. réunies, 27 juillet 2016, n° 381019  
(publié aux Tables du Recueil Lebon).

**Il entre dans la mission de l'AMF de protection de l'épargne et d'information des investisseurs de publier un communiqué qui alerte le public sur les activités d'une société dès lors qu'un tel communiqué n'a ni pour objet ni pour effet de constater un manquement, ce qui relève de la seule Commission des sanctions.**

**La faculté offerte au client de conserver tout ou partie des œuvres d'art acquises pour son compte par un intermédiaire en biens divers est sans incidence sur la qualification juridique de l'activité de ce dernier.**

**Le principe de légalité des délits et des peines, lorsqu'il est appliqué à des sanctions qui n'ont pas le caractère de sanctions pénales, est satisfait, en matière administrative, par la référence aux obligations auxquelles est soumise une personne en raison de l'activité qu'elle exerce, de la profession à laquelle elle appartient, de l'institution dont elle relève ou de la qualité qu'elle revêt.**

**Les dispositions relatives à la détention par les huissiers de sommes pour le compte de leurs clients ne sauraient être regardées comme des dispositions régissant une activité particulière.**

Commentaire de Jean-Jacques Daigre

Le Conseil d'État met un point final à l'affaire MAI, qui avait conduit l'AMF à sanctionner lourdement un grand nombre de personnes qui avaient permis à une société de proposer au public d'investir dans des œuvres d'art en promettant un rendement garanti extraordinaire de 4 % par trimestre<sup>1</sup>. Toutes avaient été poursuivies par l'AMF pour avoir exercé l'activité d'intermédiaire en biens divers sans en respecter les obligations.

Rappelons que, depuis 1983, la loi encadre – libéralement – l'activité d'intermédiaire en biens divers sans en faire un statut. Celle-ci est aujourd'hui définie à l'art. L. 550-1 du Code monétaire et financier (CMF), qui, depuis la loi Hamon du 17 mars 2014, en distingue deux catégories : d'un côté, ceux qui proposent à des clients d'acquérir des droits sur des biens mobiliers ou immobiliers lorsque les acquéreurs n'en assurent pas eux-mêmes la gestion ou lorsque le contrat leur offre une faculté de reprise ou d'échange et la revalorisation du capital investi ; ceux qui recueillent des fonds à cette fin ; ceux qui sont chargés de la gestion de ces biens ; d'un autre côté, plus largement, ceux qui, se contentant de proposer à des clients d'acquérir des droits sur les biens mobiliers ou immobiliers et mettent en avant la possibilité d'un rendement financier direct ou indirect ou ayant un effet économique similaire. Les deux catégories sont soumises aux mêmes obligations d'information, l'AMF pouvant exiger la communication de tout document (art. L. 550-1, III et IV). La

1. Décision de la Commission des sanctions de l'AMF du 7 avril 2014 : *Banque et Droit* n° 155, mai-juin 2014, p. 36, comm. J.-J. Daigre.

première est au surplus soumise à un encadrement de son activité : seules des sociétés par actions au capital intégralement libéré peuvent s'y adonner ; le commissaire aux comptes est désigné en justice après avis de l'AMF ; avant toute communication commerciale ou tout démarchage, l'intermédiaire doit publier un document d'information sur l'opération proposée et sur son promoteur (équivalent d'un prospectus) ; il doit établir un rapport annuel complet sur son activité et le transmettre aux souscripteurs et à l'AMF. La première catégorie pourrait être qualifiée d'« intermédiaires en biens divers actifs », la seconde d'« intermédiaires en biens divers passifs ».

La définition des premiers est très large : « 1° Toute personne qui, directement ou indirectement, par voie de communication à caractère promotionnel ou de démarchage, propose à titre habituel à un ou plusieurs clients ou clients potentiels de souscrire des rentes viagères ou d'acquérir des droits sur des biens mobiliers ou immobiliers lorsque les acquéreurs n'en assurent pas eux-mêmes la gestion ou lorsque le contrat leur offre une faculté de reprise ou d'échange et la revalorisation du capital investi ; 2° Toute personne qui recueille des fonds à cette fin ; 3° Toute personne chargée de la gestion desdits biens. ». Il s'agit de ceux qui commercialisent des biens divers et les gèrent ou promettent leur rachat à prix revalorisé ; également de ceux qui, périphérieurement, recueillent les fonds, aussi de ceux qui assurent la « gestion » des biens, ce que l'autorité de régulation entend très largement depuis l'origine (« Sont considérées comme gestionnaires des biens les personnes qui assurent en fait l'exploitation technique, industrielle et financière de ces biens, n'étant exclu que celui qui a un rôle purement administratif<sup>2</sup>. »)

En l'occurrence, les diverses personnes sanctionnées ont saisi le Conseil d'État<sup>3</sup>, principalement pour obtenir une réduction des sanctions, de sorte qu'on ne signalera que les quelques points juridiques intéressants. En premier, l'une des personnes sanctionnées estimait que la présomption d'innocence et les droits de la défense avaient été méconnus en raison de la publication préalable d'un communiqué par l'AMF, rédigé en ces termes : « L'AMF souhaite rappeler aux investisseurs qui seraient attirés par cette proposition qu'un niveau de rendement aussi élevé, tout en étant garanti, est irréaliste compte tenu du niveau actuel des taux d'intérêts. L'AMF signale que le placement proposé par la société Marble Art Invest n'a fait l'objet d'aucune autorisation ni d'aucun agrément et que cette société n'est pas habilitée à exercer une activité de démarchage bancaire ou financier en France. L'AMF a déjà reçu des plaintes d'épargnants rencontrant des difficultés avec cette société. Elle a transmis les éléments qu'elle détient sur la société Marble Art Invest au Parquet de Paris auprès duquel les investisseurs concernés peuvent se faire connaître »<sup>4</sup>. Le Conseil

d'État rappelle, ce qu'il a déjà jugé<sup>5</sup>, que la publication de ce genre de communiqué entre dans l'exercice de la mission de protection de l'épargne et d'information des investisseurs de l'AMF, en application de l'art. L. 621-1 du CMF. On ne reviendra pas sur la discussion relative à cette affirmation, qui confère, à un membre de phrase d'un texte qui se contente de présenter les missions de l'Autorité des marchés financiers (AMF), une juridicité effective et donne ainsi un fondement au pouvoir de sanction de l'autorité de régulation qui va au-delà de ceux précisés et encadrés par les textes subséquents<sup>6</sup>.

Le deuxième point est relatif à l'une des conditions de la qualification d'intermédiaire en biens divers « actifs » : ceux qui proposent des biens divers « lorsque les acquéreurs n'en assurent pas eux-mêmes la gestion » (art. L. 550-1, I, 1°). En l'espèce, l'intéressé invoquait le fait que les contrats proposés aux investisseurs leur réservaient la faculté de conserver eux-mêmes tout ou partie des œuvres acquises. Le Conseil d'État balaie cet argument sans s'en expliquer. Sans doute faut-il comprendre que, s'agissant d'une simple faculté laissée à l'investisseur, l'intermédiaire lui offrait par principe d'assurer la gestion des biens, offre qui suffisait à en faire un intermédiaire en biens divers. S'il s'agit bien de cela, la solution du Conseil d'État paraît justifiée dans la mesure où l'intermédiaire proposait d'assurer cette gestion.

Autre point : l'une des personnes poursuivies avançait que les sanctions prévues à l'art. L. 621-15, III, a du CMF ne comprenaient pas de définition des éléments matériels sanctionnés. Le Conseil d'État répond, conformément à sa jurisprudence, que « les exigences qui découlent du principe de légalité des délits et des peines, lorsqu'il est appliqué à des sanctions qui n'ont pas le caractère de sanction pénale, se trouve satisfaite, en matière administrative, par la référence aux obligations auxquelles est soumise une personne en raison de l'activité qu'elle exerce, de la profession à laquelle elle appartient, de l'institution dont elle relève ou de la qualité qu'elle revêt » et rappelle que les articles L. 550-1 et s. du CMF « définissent en des termes suffisamment clairs et précis, d'une part, les critères permettant de qualifier une personne d'intermédiaire en biens divers, et d'autre part, les obligations auxquelles se trouvent soumises les personnes ainsi qualifiées ». Il avait déjà tranché cette question dans la même affaire par une décision du 3 décembre 2014 et rejeté une QPC sur ce point<sup>7</sup>. On peut d'autant plus le suivre que, même en matière pénale, il est fréquent que la sanction d'une obligation particulière soit formulée par un texte différent de celui qui l'énonce. Rien n'oblige intellectuellement et juridiquement que la norme de comportement et sa sanction figurent formellement dans le même texte, pourvu qu'il n'y ait aucun doute sur le lien entre les deux.

Enfin, un point particulier mérite qu'on s'y arrête. En l'espèce, un huissier avait été poursuivi et sanctionné par l'AMF pour avoir accepté d'être le séquestre amiable des sommes recueillies auprès des investisseurs et d'avoir accepté, même pendant un court laps de temps, d'assu-

2. Instruction COB mars 1986, prise en application de la loi n° 83-1 du 3 janvier 1983 modifiée par la loi n° 85-1321 du 14 décembre 1985 portant surveillance des placements : DOC-1986-01, n° 1.32 ; Décision de sanction du 7 avril 2014, *Société MAI*, précitée.

3. Deux d'entre elles, un président de société et un huissier de justice, avaient tenté de saisir la cour d'appel de Paris, mais celle-ci s'était déclarée incompétente (CA Paris, 7 mai 2015, inédit). En effet, dès lors qu'ils avaient été poursuivis en qualité d'intermédiaires en biens divers, le recours relevait du Conseil d'État (art. L.621-30 et L.621-9, II, 8° combiné).

4. Communiqué AMF du 21 février 2011.

5. CE 21 mars 2016, n° 368082, 368083 et 368084, *Fairvesta : Banque et Droit* n° 167, mai-juin 2016, p. 28, comm. J. Chacornac.

6. J.-J. Daigre, comm. préc.

7. CE 3 décembre 2014, n° 381019, inédit au Recueil Lebon.

rer le paiement des artistes, de certains courtiers et des entrepôts, ce qui relevait, de prime abord, du recueil de fonds visé par l'art. L. 550-1 du CMF. Mais, le texte de l'époque précisait qu'il ne s'appliquait pas « aux opérations déjà régies par des dispositions particulières », membre de phrase qui a disparu depuis la loi de 2014<sup>8</sup>. En l'occurrence, l'intéressé invoquait le fait que les opérations de séquestre effectuées par les huissiers sont régies par un texte qui relève de leur statut (décret du 29 février 1956 pris en application de l'ordonnance du 2 novembre 1945).

8. Le texte n'écarte plus aujourd'hui que des opérations déterminées : opérations de banque, opérations sur instruments financiers et parts sociales, opérations régies par le Code des assurances, le Code de la mutualité et le Code de la sécurité sociale.

Le Conseil d'État ne s'y arrête pas, estimant que les dispositions relatives aux comptes séquestres des huissiers « ne sauraient être regardées comme des dispositions particulières régissant les opérations des intermédiaires en biens divers et, notamment, les conditions de recueil de fonds par ces derniers ». Il est vrai que les dispositions en question ne visent que l'obligation faite aux huissiers d'ouvrir un compte dédié aux fonds reçus pour le compte des clients, qui n'est qu'une modalité de l'exercice de la profession et non une activité particulière de l'huissier. Or, l'art. L. 550-1 de l'époque ne visait que les « opérations déjà régies par des dispositions particulières », ce qui ne pouvait s'entendre que d'une activité. En supprimant ce membre de phrase, la loi Hamon de 2014 a mis un terme à toute discussion pour l'avenir. ■

### Entreprise de marché – Sanction de la gestion des conflits d'intérêts – Art. L. 421-11 du CMF – Légalité – QPC – Rejet.

CE, 6<sup>e</sup> et 1<sup>re</sup> ch. réunies, 22 juillet 2016, n° 396826 (inédit au Recueil Lebon).

**En exigeant que l'entreprise de marché prenne les dispositions nécessaires en vue de détecter, prévenir et gérer les effets potentiellement dommageables, pour le bon fonctionnement du marché réglementé ou pour les membres du marché, de tout conflit d'intérêts entre les exigences de bon fonctionnement du marché réglementé qu'elle gère et ses intérêts propres ou ceux de ses actionnaires, l'art. L. 421-11 du CMF définit de manière suffisamment claire et précise les obligations qu'il fait peser sur les entreprises de marché et dont le non-respect est passible d'une sanction.**

Commentaire de Jean-Jacques Daigre

On se souvient de la sanction prononcée par l'AMF le 4 décembre 2015 contre Euronext Paris SA pour avoir permis à un apporteur de liquidité pratiquant le trading haute fréquence d'augmenter très fortement le nombre de ses ordres par rapport au nombre de transactions, de limiter ainsi les coûts en résultant et d'améliorer ses algorithmes, cela en dehors de tout programme défini, sans contrepartie, sans limitation de durée et sans en informer les autres membres du marché. Elle avait estimé qu'une telle exemption, discrétionnaire et non publique, était contraire à l'obligation d'une entreprise de marché d'exercer son activité avec neutralité et impartialité<sup>1</sup>. Cette décision avait illustré l'analyse d'un auteur, qui avait particulièrement mis en exergue les conflits d'intérêts inévitables qui résultent de la nature hybride de l'entreprise de marché, entreprise commerciale dotée de fonctions de

régulation, tout spécialement à l'occasion du trading algorithmique<sup>2</sup>.

En l'espèce, alors que l'entreprise de marché exigeait de ses apporteurs de liquidité un ratio maximum entre le nombre d'ordres émis et le nombre de transactions finalement conclues, cela pour limiter les perturbations du marché et les risques de manipulation de cours, Euronext Paris avait accordé une dérogation discrétionnaire à l'un d'eux, sans limite dans le temps, en lui permettant de dépasser massivement le ratio sur une longue période par la technique du trading algorithmique, même sur les titres figurant sur Euronext 100 qui ne pouvaient pourtant, normalement, avoir d'apporteur de liquidité. En l'occurrence, l'exemption ainsi exceptionnellement accordée avait permis la réalisation d'une manipulation de cours.

L'entreprise de marché s'était défendue en invoquant, sur le terrain juridique, le fait que les dispositions de l'art. L. 421-11 du CMF n'auraient pas été suffisamment précises. Commentant la décision de sanction de l'AMF, on avait pu estimer que « la généralité des termes employés n'est pas si grande qu'un professionnel comme une entreprise de marché ne puisse en tirer la conséquence pour ses activités quotidiennes »<sup>3</sup>. Telle est la position du Conseil d'État qui, sur recours d'Euronext, écarte sèchement le moyen : « Que, contrairement à ce que soutient la société Euronext Paris SA, ces dispositions définissent de façon suffisamment claire et précise les obligations qu'elles font peser sur les entreprises de marché et dont le non-respect est passible d'une sanction ; qu'il suit de là que le grief tiré de la méconnaissance du principe de légalité des délits n'a pas de caractère sérieux ». Exit la QPC demandée par Euronext. ■

1. Décision de sanction de l'AMF, 4 décembre 2015, Euronext Paris SA et Virtu Financial Europe Ltd, SAN-2015-21 : RDBF janvier-février 2016, comm. 46, p. 84, note J. Chacornac ; Banque et Droit n° 166, mars-avril 2016, p. 40, comm. J.-J. Daigre ; BJB avril 2016, p. 165, note P. Barban. Adde : BJB avril 2016, p. 143, note F. Barrière, sur la manipulation de cours en étant résulté.

2. P. Barban, Les entreprises de marché – Contribution à l'étude d'un modèle d'infrastructure de marché, publication de l'Institut universitaire Varenne, 2015, préface F. Drummond, spéc. n° 135, p. 207.

3. J.-J. Daigre, comm. préc.