

DES BIENS DIVERS RÉGULÉS



**JEAN-JACQUES
DAIGRE**

Professeur
émérite,
Université Paris I
Directeur
éditorial,
Banque & Droit

L'intermédiation en biens divers, c'est-à-dire en biens autres que les valeurs mobilières, est restée longtemps fort peu réglementée, mais la multiplication des offres et l'intérêt grandissant du public a contraint le législateur, poussé par l'AMF, à les encadrer de plus en plus sérieusement sur le modèle de celui des intermédiaires financiers, tant il s'agit fondamentalement d'investissements risqués et souvent opaques, donc d'investisseurs qu'il convient de protéger.

Les biens divers ont trouvé leur régulation en plusieurs temps : d'abord avec la loi du 3 janvier 1983 sur le développement des investissements et la protection de l'épargne, qui était très insuffisante et a été élargie par celle du 14 décembre 1985¹ ; ensuite avec la loi Hamon du 17 mars 2014, relative à la consommation ; enfin avec la loi Sapin 2 du 9 décembre 2016, relative à la transparence, à la lutte contre la corruption et à la modernisation de la vie économique. Le développement de l'investissement en biens divers, que l'on tend plutôt à dénommer aujourd'hui « biens atypiques », est favorisé par la succession des krachs sur les marchés actions, la baisse des taux et la recherche de nouveaux gisements de gains rapides. Il est également poussé par un certain engouement pour l'investissement dans les biens tangibles (œuvres d'art, pierres précieuses, bois et forêts, vins, etc.). Il est amplifié par le fait que ce genre d'investissement est de plus en plus souvent proposé par Internet. Or, faute d'encadrement suffisant des intermédiaires, de méthodes fiables d'évaluation et de marchés secondaires organisés, ces investissements sont encore plus aléatoires que ceux dans les instruments financiers.

De plus, nombre d'intermédiaires sont installés dans des pays étrangers à réglementation allégée, voire très allégée, parfois sans le moindre contrôle.

À l'origine (loi n° 83-1 du 3 janvier 1983 et loi n° 85-1321 du 14 décembre 1985), seuls ceux qui proposaient d'investir dans des biens dont ils assuraient la gestion ou qui s'engageaient à les racheter à un prix revalorisé, et ceux qui recueillaient les fonds à cette fin, voyaient leur activité quelque peu encadrée (exigence d'une société par actions au capital intégralement libéré et dont le commissaire aux comptes est désigné par décision de justice après avis de l'AMF, émission d'un document comparable à un prospectus avant toute communication à caractère promotionnel ou tout démarchage, rapport sur l'activité et la gestion des biens transmis chaque année à l'AMF et aux investisseurs avec les comptes). L'essentiel résidait dans l'obligation de publier une sorte de prospectus avant la mise sur le marché d'un bien divers ou d'un ensemble de biens divers. L'activité de ces intermédiaires n'était pas définie par son objet, sinon de manière négative – le régime des biens divers ne s'applique pas, en particulier, aux opérations sur instruments financiers –, mais en fonction de conditions postérieures à l'investissement : biens divers dont l'acquéreur n'assume pas lui-même la gestion ou biens divers dont l'intermédiaire promet le rachat à simple demande à prix revalorisé. Ce régime subsiste ; c'est ce qu'on peut appeler, par simplification, les « IBD de catégorie 1 ». Cette réglementation s'est retrouvée aux articles L. 550-1 et suivants du Code monétaire et financier.

La loi Hamon (loi n° 2014-344 du 17 mars 2014 relative à la consommation) a créé une seconde catégorie d'intermédiaires en biens divers, que l'on peut appeler les « IBD de catégorie 2 », qui s'applique à ceux qui proposent « d'acquérir des droits sur un ou plusieurs biens en mettant en avant la possibilité d'un rendement financier direct ou indirect ou ayant un effet économique similaire » (art. L. 550-1, II du Code monétaire et financier). L'objectif a été d'ouvrir largement le domaine des intermédiaires en biens divers régulés, car les « IBD de catégorie 1 » étaient trop étroitement définis. Cette extension s'est accompagnée du pouvoir donné à l'AMF de se faire communiquer tous documents, quel qu'en soit le support, émis par les intermédiaires des deux catégories, afin de s'assurer qu'ils

1. J.-J. Daigre, « Des biens divers en quête de régulateur », BJB, février 2012, p. 49.

répondent aux conditions suivantes : communications à caractère promotionnel clairement identifiables en tant que tel, présentant un contenu exact, clair et non trompeur et permettant raisonnablement de comprendre les risques afférents au placement. C'est une transposition par adaptation des exigences fondamentales de l'art. L. 533-12 du Code monétaire et financier pour les prestataires de services d'investissement ; pour la première fois, la loi imposait l'équivalent d'obligations de bonne conduite aux intermédiaires en biens divers. Cependant, seuls ceux de catégorie 1 restaient soumis à un contrôle *a priori* de l'AMF pour leur document d'information et à un risque de sanction, les IBD de catégorie 2 y échappant : le contrôle de l'AMF était *a posteriori* et purement facultatif pour cette autorité. Au résultat, ni au lendemain des lois de 1983 et 1985, ni au lendemain de la loi Hamon, les intermédiaires en biens divers de catégorie 1 et de catégorie 2 n'étaient recensés par l'AMF et il semble que seulement 43 dossiers lui aient été soumis depuis cette dernière.

Dans le projet de loi Sapin 2, à l'origine aucun article ne venait modifier le régime des deux catégories d'intermédiaires en biens divers. C'est au Sénat, en première lecture, qu'un amendement présenté au nom de la Commission des finances a proposé d'étendre aux intermédiaires de catégorie 2 l'obligation d'établir et de soumettre à l'AMF un document d'information préalablement à toute communication à caractère promotionnel ou à tout démarchage, c'est-à-dire avant toute commercialisation, et de leur étendre le pouvoir de sanction de l'AMF. L'auteur de l'amendement avançait qu'une étude menée par l'Institut CSA en 2015 pour l'AMF aurait montré que 5 % des Français avaient déjà investi dans des biens atypiques et que, parmi ceux-là, 40 % déclaraient avoir été victimes d'une « arnaque ». L'amendement a été voté par le Sénat.

Lors de la deuxième lecture à l'Assemblée Nationale, dans un avis au nom de la Commission des finances, de l'économie générale et du contrôle budgétaire, un député a, sans chercher à écarter l'amendement voté par le Sénat et sans revenir sur le contrôle *a priori*, invité ses collègues à le préciser et l'encadrer pour éviter à l'AMF d'être engorgée. L'amendement proposé a été voté par l'Assemblée Nationale, puis définitivement par le Sénat dans les mêmes termes.

Dès lors, la loi Sapin 2 a retenu deux mesures principales. La première est un allongement du délai accordé à l'AMF pour se prononcer sur les documents qui lui sont communiqués, qui passe de 30 jours à deux mois (auparavant, l'AMF pouvait le porter à 60 jours, mais elle devait le faire par une décision motivée). La seconde est la plus importante : l'art. L. 550-1, III du Code monétaire et financier prévoyait depuis la loi Hamon, et prévoit toujours, que l'AMF vérifie que les documents d'information et les projets de contrats types qui lui sont communiqués présentent « le minimum de garanties exigé d'un placement destiné au public », ce qui était extrêmement large et imprécis ; l'AMF, qui doit dorénavant tous les contrôler *a priori*, a reçu le pouvoir de définir dans son Règlement général les garanties exigées de ces placements ; là se trouve l'encadrement le plus sérieux de l'activité des intermédiaires en biens divers.

D'ores et déjà, l'AMF a mis en consultation publique les modifications qu'elle entend apporter à son Règlement général, dont il résulte une volonté déterminée d'encadrer fermement l'activité des intermédiaires en biens divers et de les rapprocher des prestataires de services d'investissement à cet égard. Ces modifications prévoient d'abord des garanties communes à tous les intermédiaires, relatives à leur organisation, honorabilité, compétence et expérience, aux conflits d'intérêts et à l'assurance de responsabilité. Le projet prévoit également les garanties requises spécifiquement de l'intermédiaire prenant l'initiative de l'opération : il devra déposer un dossier de demande de délivrance d'un numéro d'enregistrement, ce qui en fera une activité recensée par l'AMF, et le dossier devra comprendre notamment les projets de documents d'information et les projets de contrats types ; il devra justifier, préalablement à toute commercialisation, de l'ouverture d'un compte dédié à l'opération, de la souscription d'une assurance de biens, de l'évaluation des biens, du profil type d'investisseur adapté aux risques du placement, de la tenue d'un registre en vue de l'identification des avoirs de chaque investisseur et de la transmission aux investisseurs des justificatifs de l'acquisition des biens. Il ajoute encore que, lorsque la nature de l'opération le justifiera, son initiateur devra mettre en place une procédure de valorisation et un mécanisme de garantie de liquidité lorsqu'une faculté de reprise ou d'échange sera prévue. Enfin, au titre des garanties liées à l'examen des documents d'information, le projet de l'AMF précise que l'information devra être fournie « de manière complète, cohérente et compréhensible » et que devront être annexés aux documents d'information un rapport d'expertise par un expert indépendant et reconnu, les justificatifs de garanties et les projets de documents commerciaux.

Comme on le voit, l'AMF entend assurer la meilleure information et les meilleures garanties possibles des investisseurs, en particulier en exigeant une information complète, honnête et lisible, en imposant une évaluation des biens par un expert indépendant, en définissant des profils types d'investisseurs adaptés aux risques du placement, en imposant la production des justificatifs de propriété et en garantissant un mécanisme de liquidité lorsque l'intermédiaire aura offert une option de vente ou d'échange à l'investisseur (sans doute l'intermédiaire devra-t-il démontrer avoir une capacité financière ou une capacité d'emprunt suffisante). Manifestement, l'autorité de régulation a tiré les leçons d'un certain nombre d'affaires de ces dernières années, en particulier de celles dont la Commission des sanctions a eu à connaître (Solabios², Akzenta³ et Marble Art Invest⁴).

L'activité d'intermédiaire en biens divers, qu'elle soit de catégorie 1 ou de catégorie 2, va donc être recensée, encadrée, contrôlée et sanctionnée par l'AMF. Il reste à se demander si nombre d'intermédiaires en biens divers ne tombent pas, au surplus, dans le champ des fonds d'investissement alternatifs autogérés. ■

2. Sanct. AMF, 23 juillet 2013, Solabios.

3. Sanct. AMF, 3 novembre 2005, Akzenta.

4. Sanct. AMF, 7 avril 2014, Marble Art Invest.