

# CHRONIQUE

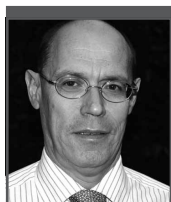
## DROIT FINANCIER ET BOURSIER

### JURISPRUDENCE



**JEAN-JACQUES DAIGRE**

Professeur de droit  
Université Paris I



**JEAN-PIERRE BORNET**

Professeur associé  
Université Paris Sud  
Responsable Compliance  
BPCE



**ANNE-CLAIRE ROUAUD**

Maître de conférences  
Université Paris I

#### Intermédiaire en biens divers – Notion – Obligations – AMF – Sanction.

Décision de la Commission des sanctions de l'AMF du 7 avril 2014, Société MAI.

**En organisant l'acquisition, la vente, la diversification, la conservation et la valorisation d'un stock d'œuvres d'art propriété du client, en promettant des plus-values financières à l'issue de chaque trimestre d'au moins 4 % et en assurant la conservation des œuvres, la société a réalisé des opérations sur biens divers.**

**Le fait de proposer des biens divers s'entend de tout mode de commercialisation s'appuyant sur une publicité ou l'utilisant dans sa relation avec l'investisseur, que cette publicité ait été ou non conçue ou diffusée par chacun des intermédiaires concernés.**

**Se sont comportées en intermédiaires en biens divers les personnes qui ont proposé ces opérations à titre habituel ou qui ont recueilli des fonds à cet effet ou qui ont été chargées de la gestion de ces biens.**

L'AMF se préoccupe de plus en plus de la commercialisation des produits dits atypiques qui, n'étant pas des instruments financiers, peuvent être librement distribués par toute personne, sauf s'il s'agit d'opérations sur « biens divers ». En effet, depuis une loi du 3 janvier 1983<sup>1</sup>, modifiée très récemment par la loi Hamon<sup>2</sup>, l'activité d'intermédiaire en biens divers est encadrée et définie comme (i) le fait, directement ou indirectement, par voie de publicité ou de démarchage, de proposer à titre habituel à des tiers de souscrire à des rentes viagères ou d'acquiescer des droits sur des biens mobiliers ou immobiliers lorsque les acquéreurs n'en assurent pas eux-mêmes la gestion ou lorsque le contrat offre une faculté de reprise ou d'échange et la revalorisation du capital investi ou (ii), le fait de recueillir des fonds à cette fin ou (iii), le fait de se charger de la gestion de ces biens (art. L. 550-1-I du Code monétaire et financier). Le champ de la réglementation est donc

déterminé par la nature de l'activité, une intermédiation, plus que par celle de son objet, puisqu'il s'agit de tous les droits sur des biens mobiliers ou immobiliers autres que ceux qui font l'objet d'une réglementation spéciale. D'où l'importance toute particulière des trois notions qui délimitent les intermédiations réglementées : la proposition de biens divers, le recueil de fonds à cette fin et la gestion de ces biens. Ceux qui s'y adonnent doivent remplir un certain nombre d'obligations : établir et faire viser par l'AMF un document d'information destiné au public, procéder à un reporting annuel auprès de l'AMF, se constituer sous forme de société par actions et faire désigner le commissaire au compte en justice après avis de l'AMF. Cette affaire est l'occasion pour la Commission des sanctions de l'AMF de préciser plus nettement sa doctrine sur ces divers points, à la suite des décisions Akzenta AG et Solabios<sup>3</sup>.

La première notion, celle de proposition est, à défaut de définition dans la loi, entendue très largement par la commission des sanctions, ce qui n'est pas nouveau, comme celle de commercialisation des produits financiers : il s'agit de « tout mode de commercialisation s'appuyant sur une publicité, ou l'utilisant dans la relation avec l'investisseur, que cette publicité ait été ou non conçue ou diffusée par chacun des intermédiaires en biens divers concernés ». Il en résulte, d'une part, qu'une simple proposition suffit, même si elle n'est pas suivie d'effet et, d'autre part, qu'il est indifférent que la publicité ait été conçue par l'intermédiaire ou par autrui dès lors qu'à l'occasion « de ses contacts avec les investisseurs [il] s'appuyait sur ou utilisait une publicité faite en amont, par voie de presse ou par tout autre moyen, notamment Internet ». Il reste qu'il faut que la publicité soit suffisamment précise pour constituer une proposition, ce qui, selon la décision, suppose qu'elle expose, d'une part, les caractéristiques du produit, et, d'autre part, suggère sa souscription. On est très près de l'offre au public d'instruments financiers : « Une communication adressée sous quelque forme que ce soit et par quelque moyen que ce soit à des personnes et présentant une

1. Loi n° 83-1 du 3 janvier 1983, modifiée par les lois n° 85-1321 du 14 décembre 1985 et n° 2014-344 du 17 mars 2014; aujourd'hui art. L. 550-1 et s. et R. 550-1 et s. du Code monétaire et financier.
2. Loi n° 2014-344 du 17 mars 2014 relative à la consommation. Voir le commentaire dans cette chronique.

3. Décision de la Commission des sanctions de l'AMF du 3 novembre 2005, affaire Akzenta AG : Droit des sociétés 2006, commentaire n° 93, note Th. Bonneau. Décision de la Commission des sanctions de l'AMF du 23 juillet 2013, affaire Solabios : BJB février 2014, p. 90, note H. Bouthinon-Dumas; RDBF septembre-octobre 2013, p. 56, n° 177, note P. Pailler; Banque et Droit, novembre-décembre 2013, n° 152, p. 22, obs. J.-J. Daigre. Pour la jurisprudence, voir CA Paris, 1<sup>re</sup> H., 25 avril 2000, n° 199/22757, SA Eleuage et Patrimoine : BJB septembre-octobre 2000, p. 449, n° 93, note Th. Granier; Cass. crim. 4 septembre 2002, n° 01-84503 : Banque et Droit mars-avril 2003, p. 35, obs. H. de Vauplane et J.-J. Daigre.

information suffisante sur les conditions de l'offre et sur les titres à offrir, de manière à mettre un investisseur en mesure de décider d'acheter ou de souscrire ces titres financiers » (art. L. 411-1, 1 du Code monétaire et financier). Il n'y a, en effet, aucune raison de distinguer les deux, la proposition au public de biens divers étant le décalque de l'ancien appel public à l'épargne, aujourd'hui offre au public de titres financiers. En l'espèce, il n'y avait aucun doute sur le fait que la Société MAI, promoteur des produits, avait proposé des biens divers dans les conditions prévues par le texte.

La deuxième notion permettant de qualifier un intermédiaire en biens divers est celle de recueil de fonds aux fins de faire acquérir ces biens. Là encore, la loi n'offre aucune précision ; aussi, l'AMF prend-elle soin d'indiquer que cette expression vise « toute personne physique ou morale qui se livre à des actes matériels de recueil de fonds ou d'encaissement aux fins d'acquisition de biens divers, que ce soit pour son propre compte ou pour le compte d'une autre personne, physique ou morale, dont elle serait le préposé ou le dirigeant ». Il en résulte, en premier, que le recueil de fonds semble entendu très largement, comme non seulement le fait de les encaisser, c'est-à-dire, pour l'intermédiaire, de les recevoir sur son compte, mais plus largement comme celui de prendre en charge un titre de paiement libellé au bénéfice d'une autre personne, car l'AMF vise les simples « actes matériels de recueil de fonds ». Il en résulte également qu'il importe peu que les fonds soient recueillis pour le compte même de l'intermédiaire ou pour le compte d'une autre personne. De même, entrent dans la catégorie des intermédiaires par recueil de fonds ceux qui ne sont pourtant que les préposés de l'intermédiaire ou les dirigeants de la société intermédiaire en biens divers, et, quand on regarde les personnes en l'espèce poursuivies et sanctionnées, on s'aperçoit que la notion de recueil de fonds pour le compte d'autrui s'applique également aux mandataires ou aux courtiers, ce qui est logique.

L'extension aux simples actes matériels de recueil de fonds peut paraître excessive, si telle est bien la position de la décision. Quand l'intermédiaire n'est que l'agent de transmission d'un document valant instrument de paiement, peut-on vraiment dire qu'il recueille des fonds, alors qu'il n'est qu'un simple facteur ? À quoi servirait-il d'incriminer de simples intermédiaires qui ne participent nullement, de près ou de loin, à l'action incriminée, et dont l'activité ne crée pas le moindre risque pour l'investisseur ? Il serait justifié de retenir la même distinction qu'en matière de transmission d'ordres, entre la transmission juridique des ordres et leur simple transmission technique ou routage<sup>4</sup>. La répression n'en serait pas affaiblie, car ceux qui se contentent de recevoir des titres de paiement libellés au nom d'autrui ont certainement réalisé, par ailleurs, une proposition de biens divers soit par voie de publicité soit par voie de démarchage, ce qui suffit à les faire entrer dans les mailles du filet.

La troisième notion qui permet de qualifier l'intermédiation en biens divers est celle de gestion de ces biens. Il faut immédiatement préciser qu'elle intervient dans

deux hypothèses : d'abord indirectement, dans celle de proposition de biens divers, ensuite directement, dans celle de gestion des biens divers. Dans la première, la proposition de biens divers ne tombe sous le coup de la loi si « les acquéreurs n'en assurent pas eux-mêmes la gestion ». Autrement dit, dans cette première hypothèse, la notion de gestion joue un rôle négatif : il n'y a intermédiation en biens divers que si l'acquéreur ne gère pas lui-même les biens acquis. En revanche, dans la seconde hypothèse, la notion de gestion des biens joue un rôle positif : est intermédiaire en biens divers celui qui les gère, ce qui suppose qu'ils aient préalablement été acquis dans le cadre de la première hypothèse. Quoi qu'il en soit, il n'y a pas de raison d'en faire deux notions différentes.

Mais, là encore, la loi ne précise pas ce qu'il faut entendre par « gestion », aussi l'AMF retient-elle sa propre interprétation, qui est très large. Elle ne la définit pas directement ni précisément, mais révèle sa pensée au détour d'une analyse concrète et semble y voir, de manière extensive, tous « faits d'exploitation technique, industrielle ou financière de produits ». Si l'on se réfère, par parallèle, à la gestion d'un portefeuille de valeurs mobilières, ce qui n'est pas illogique dans la mesure où le législateur de 1983 a probablement raisonné sur ce modèle, on peut estimer qu'il n'y a de gestion que si elle est active, c'est-à-dire susceptible de produire des revenus ou des plus-values ou les deux. C'était la position de la COB à l'époque ; elle avait estimé, dès 1984, qu'elle ne pourrait pas « normalement, considérer comme responsable de la gestion la société dont le rôle ne permettrait pas de rendre compte des conditions réelles d'exploitation des biens, notamment en raison de son caractère essentiellement "administratif" »<sup>5</sup> ; de même, dans son instruction de mars 1986, elle estimait que « la gestion du droit a pour objectif de produire éventuellement, au profit de l'investisseur, un revenu et/ou une plus-value »<sup>6</sup> ; mais il est vrai qu'un peu plus loin, l'instruction indiquait que « sont considérées comme gestionnaires des biens les personnes qui assurent en fait l'exploitation technique, industrielle et financière de ces biens », ce que reprend à son compte la décision MAI.

On est donc loin de la notion étroite de gestion, celle d'une gestion susceptible de produire des revenus ou des plus-values, et l'AMF l'étend à la gestion matérielle et/ou financière des biens ou des sommes investies. Cette interprétation large permet, en l'espèce, de sanctionner des intermédiaires qui avaient encaissé des sommes des souscripteurs et décaissées celles-ci au profit de tiers, par exemple au profit d'auteurs de tableaux (il s'agissait d'un investissement en œuvres d'art) ou au profit d'autres intermédiaires ou au profit du dépositaire matériel des œuvres ou au profit des clients. C'est ainsi que s'est fait sanctionner un huissier qui avait accepté d'être le séquestre des sommes versées par les investisseurs et les avait parfois utilisées pour acheter des toiles, rémunérer des artistes-peintres et rembourser des intérêts aux clients.

Jean-Jacques Daigre

4. Th. Bonneau et F. Drummond, *Droit des marchés financiers*, 3<sup>e</sup> éd., Economica, n° 186, p. 277.

5. Supplément n° 13 au *Bulletin mensuel* n° 174 d'octobre 1984, p. 3.

6. 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.