

CHRONIQUE

DROIT FINANCIER



JOHAN PROROK

Maître de conférences
Université de
Cergy-Pontoise (UCP)
Membre du LEJEP



ANNE-CLAIRE ROUAUD

Agrégée des facultés
de droit
Professeur
Université Paris 1
Panthéon-Sorbonne



FRIDA MEKOUÏ

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



PATRICK BARBAN

Agrégé des facultés de droit
Professeur
Université Le Havre-Normandie

Actualité liée au Covid-19

On signalera en particulier : en France, l'interdiction temporaire des ventes à découvert, décidée par l'AMF ; et en Europe, les communiqués publiés par l'ESMA aux fins de report des délais de publication de l'information périodique et des rapports de meilleure exécution.

AMF, Décision du 17 mars 2020 relative à la prorogation de l'interdiction des positions courtes nettes ; Décision du 14 avril 2020 relative au renouvellement de l'interdiction des positions courtes nettes.
Ordonnance n° 2020-321 du 25 mars 2020 et décret n° 2020-418 du 10 avril 2020.
Ordonnance n° 2020-318 du 25 mars 2020.
ESMA, Guidelines on Alternative Performance Measures (APMs), 17 avril 2020.
ESMA, Public statement, 27 mars 2020.
ESMA, Public statement, 26 mars 2020.
ESMA, Public statement, 31 mars 2020.

Commentaire de Johan Prorok

L'épidémie liée au virus Covid-19 conduit à une adaptation rapide du droit financier, et plus largement du droit des sociétés, tant en France (I.) qu'en Europe (II.).

I. PERSPECTIVES INTERNES

En droit interne, l'épidémie de Covid-19 a notamment conduit l'AMF à interdire de manière temporaire les positions courtes nettes (dont les ventes à découvert) afin de ne pas aggraver le mouvement baissier du marché (1.). La loi d'urgence sanitaire a par ailleurs permis au gouvernement d'adapter par voie d'ordon-

nance les règles de réunion (2.) et les règles relatives aux comptes (3.) dans les groupements.

1. Interdiction temporaire des positions courtes nettes

AMF, Décision du 17 mars 2020 relative à la prorogation de l'interdiction des positions courtes nettes ; Décision du 14 avril 2020 relative au renouvellement de l'interdiction des positions courtes nettes.

Le 17 mars 2020, considérant que l'épidémie liée au Covid-19 et les incertitudes sur l'économie représentaient une menace sérieuse pour la confiance des marchés, l'AMF a décidé une mesure exceptionnelle d'interdiction des positions courtes nettes avec effet immédiat et pour une durée de 30 jours (le Président a décidé pour une durée de 20 jours cette interdiction, qui a été prorogée par le collège pour 10 jours). L'interdiction visait plus précisément toute création de position courte nette ou toute augmentation d'une position courte nette existante, à travers une vente à découvert ou un instrument dérivé, dès lors que la position concerne une action admise à la négociation sur les plateformes régulées par l'AMF et que son marché le plus liquide est situé en France. Le 14 avril, le régulateur a décidé de prolonger cette mesure exceptionnelle pour une nouvelle durée d'un mois, soit jusqu'au 18 mai 2020 à minuit. En effet, dans un marché uniformément orienté à la baisse avec des incertitudes considérables sur l'ampleur future de cette baisse, l'AMF a craint qu'une augmentation des ventes à découvert, qui permettent une spéculation à la baisse, vienne encore aggraver le mouvement du marché (influence pro-cyclique).

Toutefois, le 18 mai 2020, faisant le constat d'une normalisation progressive des indicateurs de risque du marché français au regard de la réduction des pertes, des volumes de transaction et de la volatilité, l'AMF a décidé de ne pas renouveler cette mesure exceptionnelle d'interdiction, en concertation avec l'ESMA et les autorités nationales autrichienne, belge, espagnole, grecque et italienne ayant pris des mesures similaires. L'AMF a par ailleurs appelé à une réaction coordonnée à l'échelle européenne si la situation venait à nouveau à le nécessiter, et rappelé que la décision de l'ESMA d'abaisser le premier seuil de déclaration des ventes à découvert, de 0,2 % à 0,1 %, était toujours en vigueur.

Ces mesures exceptionnelles ont été prises en application de l'article 20 du règlement européen n° 236/2012 du 14 mars 2012 sur la vente à découvert et certains aspects des contrats d'échange sur risque de crédit et de l'article L. 421-16 II du Code monétaire et financier, prévoyant que le président de l'Autorité des marchés financiers peut décider de restreindre ou d'interdire les nouvelles positions courtes nettes, dont les ventes à découvert, pour une durée n'excédant pas vingt jours, et que le collègue peut décider de proroger la décision ou de renouveler la mesure d'urgence pour une période de trois mois.

On se rappelle que l'AMF avait été décriée en 2008 pour avoir au plus fort de la crise des subprimes décidé de restreindre les ventes à découvert (relatives aux actions de certains émetteurs des secteurs financiers et des assurances) sans avoir pour autant de pouvoir à ce titre. La loi de régulation bancaire et financière du 22 octobre 2010 y avait remédié, avant que le règlement européen de 2012 sur les ventes à découvert ne prenne le relais. Le pouvoir de l'AMF est désormais juridiquement fondé, tout comme d'ailleurs celui de l'ESMA, dont l'inaction a pu être critiquée à l'occasion de l'épidémie.

2. Adaptation des règles de réunion et de délibération

Ordonnance n° 2020-321 du 25 mars 2020 et décret n° 2020-418 du 10 avril 2020 portant adaptation des règles de réunion et de délibération des assemblées et des organes dirigeants des personnes morales et entités dépourvues de personnalité morale de droit privé en raison de l'épidémie de Covid-19.

Prise sur habilitation par la loi n° 2020-290 du 23 mars 2020 d'urgence pour faire face à l'épidémie de Covid-19, l'ordonnance n° 2020-321 du 25 mars 2020 a pour objet d'adapter de manière exceptionnelle et temporaire les règles de convocation, d'information, de réunion et de délibération des assemblées et des organes dirigeants¹. Et cela aux fins de permettre la continuité et la sécurité juridique du fonctionnement des groupements de droit privé en dépit des difficultés ou de l'impossibilité de se déplacer ou de se regrouper. En substance, l'ordonnance autorise dans certaines hypothèses la tenue d'« assemblées à huis clos » et

facilite de manière générale l'utilisation des nouveaux moyens de communication².

Comme le relève le rapport au président de la République, « à la diversité et la variété des groupements de droit privé, répond une diversité d'organes et une variété de règles y applicables ». Désireuse de s'appliquer le plus largement possible et de couvrir toutes les situations, l'ordonnance adopte une réponse unitaire, en se donnant un large champ d'application (titre I). Du point de vue personnel, elle vise l'ensemble des personnes morales mais également des entités dépourvues de personnalité morale de droit privé. Elle énumère ainsi, mais de manière non limitative, un certain nombre de personnes morales, comme les sociétés civiles ou commerciales, ou d'entités sans personnalité morale, comme les masses de porteurs de titres financiers (la société de participation aurait également pu être citée). L'ordonnance couvre alors tant les assemblées (2.1.) que les organes collégiaux d'administration, de surveillance et de direction (2.2.), en les envisageant de manière distincte.

2.1. Assemblées

C'est pour les assemblées, objets du titre II, que l'ordonnance introduit les mesures dérogatoires les plus importantes. Cela n'est pas surprenant dans la mesure où c'est à leur égard que les difficultés de déplacement et regroupement s'avèrent généralement les plus problématiques. L'ordonnance s'applique à toutes les catégories d'assemblée (le rapport vise « les assemblées générales des actionnaires, associés, membres, sociétaires ou délégués, les assemblées spéciales, les assemblées de masses ») et y adapte tant les règles de convocation et d'information que celles de participation et de délibération.

S'agissant des règles de convocation et d'information (chap. I), deux aménagements sont introduits : l'un réservé aux seules sociétés cotées et relatif à la convocation, et l'autre applicable à tout groupement et relatif à l'information. Le premier aménagement, applicable aux seules sociétés cotées sur un marché réglementé ou sur un système multilatéral de négociation, prévoit qu'« aucune nullité de l'assemblée n'est encourue du seul fait qu'une convocation n'a pas pu être réalisée par voie postale en raison de circonstances extérieures » lorsque ces sociétés sont précisément tenues de procéder à la convocation d'une assemblée d'actionnaires par voie postale (art. 2). La disposition vise ainsi les sociétés ayant été empêchées d'accéder aux locaux ou de préparer les convocations. Le second aménagement, d'application générale, étend et facilite l'exercice dématérialisé du droit de communication dont les membres des assemblées jouissent préalablement aux réunions : il permet ainsi la communication par message électronique aux membres de l'assemblée des documents ou informations demandés par ceux-ci préalablement à la réunion en vertu des dispositions propres à chaque assemblée (art. 3).

1. V. notamment, A. Couret, J.-J. Daigre et C. Barrillon, Les assemblées et les conseils dans la crise. Les mesures provisoires d'exception adoptées par ordonnance, D. 2020. 723.

2. Le décret d'application n° 2020-418 du 10 avril 2020 prévoit quelques dispositions communes, notamment en matière de vote par correspondance, ainsi que dispositions spécifiques aux sociétés à responsabilité limitée et à certaines sociétés par actions, et à certaines personnes régies par le Code des assurances.

S'agissant des règles de participation et de délibération (chap. II), ce sont elles qui font l'objet des mesures dérogatoires les plus notables. Celles-ci sont au nombre de trois.

Premièrement, l'ordonnance autorise exceptionnellement la tenue d'une assemblée sans que les membres – et les autres personnes ayant le droit d'y assister (tels que les commissaires aux comptes ou les représentants du personnel) – n'assistent à la séance, que ce soit en y étant présents physiquement ou par des moyens de conférence téléphonique ou audiovisuelle (art. 4). L'épidémie fait émerger ainsi une figure inédite en droit des sociétés : « l'assemblée tenue sans associés » ou « l'assemblée à huis clos ». Une condition est posée, toutefois, à cette mesure tout à fait exceptionnelle : il faut que l'assemblée soit « convoquée en un lieu affecté à la date de la convocation (ce qui comprend l'avis de réunion dans les sociétés cotées) ou à celle de la réunion par une mesure administrative limitant ou interdisant les rassemblements collectifs pour des motifs sanitaires ». Si les membres des assemblées se voient ainsi privés du droit d'assister aux séances (ainsi que des autres droits dont l'exercice nécessite d'assister à la séance – par exemple, le droit de poser des questions orales ou de modifier les projets de résolution en séance dans les sociétés anonymes et les sociétés en commandite par actions), ils ne peuvent tout état de cause être privés de leur droit de vote à l'assemblée, qui sera exercé selon les autres modalités prévues par les textes et par l'ordonnance (envoi d'un pouvoir, vote à distance, ou conférence téléphonique ou audiovisuelle). A cette fin, ils doivent être avisés par tout moyen de la date et de l'heure de l'assemblée ainsi que des conditions dans lesquelles ils pourront exercer ces droits.

Deuxièmement, l'ordonnance étend et assouplit le recours à la conférence téléphonique ou audiovisuelle, en prévoyant que la société peut décider que « sont réputés présents pour le calcul du quorum et de la majorité les membres des assemblées qui participent par une conférence téléphonique ou audiovisuelle permettant leur identification », et cela « sans qu'une clause des statuts ou du contrat d'émission ne soit nécessaire à cet effet ni ne puisse s'y opposer » (art. 5). Ainsi de deux choses l'une : pour les groupements pour lesquels ce mode de participation n'est pas déjà prévu par la loi, l'ordonnance l'autorise exceptionnellement ; pour les groupements pour lesquels ce mode est déjà prévu par la loi mais sous certaines conditions, elle vient neutraliser ces conditions (en particulier, la condition tenant à l'existence d'une clause à cet effet dans les statuts ou le contrat d'émission) et toute autre clause contraire des statuts ou du contrat d'émission. Cette mesure s'applique à l'ensemble des décisions quel que soit leur objet, et donc y compris aux décisions relatives aux comptes. A propos des moyens techniques mis en œuvre, l'ordonnance exige qu'ils permettent au moins la transmission de la voix (la conférence téléphonique repose sur la seule transmission de la voix, alors que la conférence audiovisuelle assure également celle de l'image), ainsi que la retransmission contenue et simultanée des délibérations. Le rapport au président de la République précise bien que la tenue de l'assemblée par conférence téléphonique ou audiovisuelle reste une faculté pour les groupements, qu'ils ne peuvent en tout état de cause mettre en œuvre qu'à la condition de disposer des moyens adéquats. Elle peut être adaptée

notamment pour les sociétés comptant un nombre restreint d'associés.

Troisièmement, l'ordonnance assouplit le recours à la consultation écrite des membres des assemblées, mais cela dans les seuls groupements pour lesquels la loi prévoit un tel mode de participation. En effet, elle autorise dans de tels groupements cette faculté « sans qu'une clause des statuts ou du contrat d'émission ne soit nécessaire à cet effet ni ne puisse s'y opposer », et peu important l'objet de la décision (art. 6).

Par ailleurs, l'ordonnance prévoit un aménagement des formalités de convocation des assemblées lorsque le lieu et les modes de participation sont modifiés à la suite de l'adoption d'une des trois mesures prévues aux articles 4, 5 et 6 (art. 7). Cela concerne en particulier les groupements ayant procédé à ces formalités avant la date d'entrée en vigueur de l'ordonnance en vue d'une assemblée devant se tenir après cette date. En substance, si le groupement décide de faire application de la faculté de tenir une assemblée hors la présence de ses membres lors de la séance ou d'utiliser un des modes alternatifs de participation (conférence téléphonique ou audiovisuelle, ou consultation écrite), il en informe les associés, soit par voie de communiqué dans les sociétés cotées (ou les sociétés dont les titres autres que des actions sont cotées), soit par tous moyens permettant d'assurer l'information effective des membres dans les autres groupements. Dans tous les cas, la modification du lieu de l'assemblée ou des modes de participation ne donne pas lieu à renouvellement des formalités de convocation et ne constitue pas une irrégularité de convocation.

2.2. Organes collégiaux d'administration, de surveillance et de direction

S'agissant des organes collégiaux, objets du titre III, l'ordonnance adopte des mesures plus limitées, même si elles visent matériellement l'ensemble de ces organes collégiaux, qu'ils soient d'administration, de surveillance ou de direction (ce qui comprend notamment les conseils d'administration, conseils de surveillance et directoires). L'ordonnance n'aménage que les règles de participation et de délibération des membres de l'organe, sans introduire toutefois la faculté exceptionnelle retenue pour les assemblées de priver les membres de leur droit d'être présents à la séance.

S'agissant des modes de participation, l'ordonnance reprend pour l'essentiel les règles applicables aux assemblées. Elle étend et assouplit le recours, qu'il soit déjà prévu par la loi ou pas, aux moyens de conférence téléphonique ou audiovisuelle au titre de la participation des membres aux réunions des organes collégiaux, en neutralisant les clauses des statuts ou du règlement intérieur (art. 8). De même, l'ordonnance étend et assouplit le recours, qu'il soit déjà prévu par la loi ou pas, à la consultation écrite des membres des organes collégiaux dans des conditions assurant la collégialité de la délibération, en neutralisant les clauses des statuts ou du règlement intérieur (art. 9). Ces deux mesures sont, là encore, applicables quel que soit l'objet de la décision de l'organe.

On signalera pour finir que, s'agissant de son application de le temps, l'ordonnance est applicable aux assem-

blées et aux réunions des organes collégiaux tenues à compter du 12 mars 2020 et jusqu'au 31 juillet 2020, ce qui correspond selon le rapport « au terme de la première partie de la saison 2020 des assemblées », sauf prorogation de ce délai jusqu'à une date fixée par décret et au plus tard le 30 novembre 2020. Il s'est agi donc tant de valider rétroactivement les assemblées et les réunions qui ont pu se tenir dans un contexte de forte incertitude avant l'adoption de l'ordonnance, que d'adopter un texte de circonstance à vocation temporaire aux fins de permettre la continuité de fonctionnement des groupements pendant le temps de l'épidémie.

3. Adaptation des règles relatives aux comptes

Ordonnance n° 2020-318 du 25 mars 2020 portant adaptation des règles relatives à l'établissement, l'arrêté, l'audit, la revue, l'approbation et la publication des comptes et des autres documents et informations que les autres personnes morales et entités dépourvues de personnalité morale de droit privé sont tenues de déposer ou publier dans le contexte de l'épidémie de Covid-19.

Prise sur le fondement de la loi n° 2020-290 du 23 mars 2020 d'urgence pour faire face à l'épidémie de Covid-19, l'ordonnance n° 2020-318 du 25 mars 2020 prévoit une prorogation des délais relatifs aux comptes annuels et aux documents liés. Elle instaure une mesure générale de prorogation, applicable à tous les groupements, et des mesures spécifiques de prorogation dans le cas de certains groupements.

Au titre de la mesure générale applicable à l'ensemble des groupements, l'ordonnance proroge de trois mois les délais, imposés par les textes ou par les statuts, pour approuver les comptes et les documents qui y sont joints, ou pour convoquer l'assemblée générale chargée de cette approbation. Cette disposition a un large champ d'application personnel, couvrant l'ensemble des groupements – qu'ils soient pourvus de la personnalité morale ou pas –, et cela afin d'assurer la continuité et la sécurité juridique du fonctionnement de tous les groupements de droit privé.

Deux conditions temporelles encadrent toutefois cette mesure de faveur. Premièrement, elle ne s'applique qu'aux groupements clôturant leurs comptes entre le 30 septembre 2019 et l'expiration d'un délai d'un mois après la date de cessation de l'état d'urgence sanitaire, soit désormais a priori le 10 août 2020 inclus dès lors que la loi n° 2020-546 du 11 mai 2020 a prorogé l'état d'urgence jusqu'au 10 juillet 2020 inclus. Cette restriction est toutefois de faible portée dès lors qu'une grande partie des groupements se trouve bien dans cette situation. Deuxièmement, la mesure ne s'applique pas aux groupements qui ont désigné un commissaire aux comptes lorsque celui-ci a émis son rapport sur les comptes avant le 12 mars 2020, lesdits groupements ne pouvant dès lors que demander une prorogation en justice. En effet, selon le rapport au président de la République, cette disposition a « pour but de prendre en compte la situation des sociétés et entités pour lesquelles les travaux d'établissement des comptes et/ou d'audit étaient en cours au moment de l'entrée en vigueur des mesures administratives et qui ne pourraient pas être achevés

dans des délais compatibles avec la tenue de l'assemblée générale, dans la mesure où les documents comptables peuvent ne plus être accessibles. Ce faisant, ces mesures permettent le report de l'approbation des comptes par les actionnaires dès lors que le commissaire aux comptes a été empêché de mener à bien sa mission d'audit des comptes dans le contexte de l'épidémie ». En pratique donc, une société ayant clôturé ses comptes au 31 décembre 2019 bénéficie, dès lors que le commissaire aux comptes n'a pas pu émettre son rapport avant le 12 mars 2020, de trois mois supplémentaires pour réunir l'assemblée générale d'approbation des comptes, qui pourra ainsi se tenir jusqu'au 30 septembre 2020 au lieu du 30 juin 2020.

Outre cette mesure générale, l'ordonnance apporte un certain nombre de précisions relativement aux mesures propres à certains types de groupements.

Pour les sociétés commerciales tenues d'établir une comptabilité prévisionnelle (c'est-à-dire les sociétés atteignant l'un des deux seuils suivants à la clôture de leur exercice : un effectif de 300 salariés ou un montant net de chiffre d'affaires de 18 millions d'euros), l'ordonnance proroge de deux mois les délais imposés aux conseils d'administration, aux directoires ou aux gérants pour établir en application de l'article L. 232-2 du Code de commerce les documents requis à cet effet³.

Pour les sociétés anonymes à directoire et conseil de surveillance, l'ordonnance vient proroger de 3 mois le délai – de 3 mois à compter de la clôture de l'exercice – de présentation par le directoire au conseil de surveillance aux fins de surveillance et de contrôle des comptes annuels, du rapport de gestion et du rapport sur le gouvernement d'entreprise. Ce report ne s'applique cependant pas lorsque le cas échéant le commissaire aux comptes a déposé son rapport avant le 12 mars 2020.

Pour les sociétés en liquidation, l'ordonnance proroge de 2 mois le délai – de 3 mois à compter de la clôture de chaque exercice – d'établissement par le liquidateur des comptes annuels et d'un rapport écrit rendant compte des opérations de liquidation⁴.

Enfin, pour les organismes de droit privé qui bénéficient d'une subvention affectée à une dépense déterminée, l'ordonnance proroge de 3 mois le délai de 6 mois dont disposent ces organismes à compter de la fin de l'exercice d'attribution de la subvention en vue de produire un compte-rendu financier attestant de la conformité de l'utilisation de la subvention⁵.

II. PERSPECTIVES EUROPÉENNES

À l'échelle européenne, l'ESMA est venue apporter un certain nombre de précisions dans le contexte de l'épi-

3. Cette prorogation ne vaut toutefois que pour les documents relatifs aux comptes ou aux semestres clôturés entre le 30 novembre 2019 et l'expiration d'un délai d'un mois après la date de cessation de l'état d'urgence.

4. Dans ces deux dernières hypothèses, la prorogation ne s'applique toutefois qu'aux sociétés ayant clôturé ou clôturant leurs comptes entre le 31 décembre 2019 et l'expiration d'un délai d'un mois après la date de cessation de l'état d'urgence.

5. La prorogation ne s'applique qu'aux comptes rendus relatifs aux comptes clôturés entre le 30 septembre 2019 et l'expiration d'un délai d'un mois après la date de cessation de l'état d'urgence.

démie de Covid-19 en matière d'information financière, de reporting relatif à la meilleure exécution et d'indicateurs alternatifs de performance ou encore relativement à la mise en place du Règlement SFTR.

ESMA, Guidelines on Alternative Performance Measures (APMs), 17 avril 2020.

Le 17 avril 2020, l'ESMA a complété les Questions & Answers relatifs aux Guidelines sur les indicateurs alternatifs de performance⁶ afin d'apporter des précisions aux émetteurs quant à l'utilisation de ces indicateurs dans le contexte spécifique de l'épidémie de Covid-19.

L'ESMA encourage ainsi les émetteurs à faire de prudence quand ils adaptent leurs indicateurs alternatifs de performance ou en introduisent de nouveaux en réponse à l'impact de l'épidémie de Covid-19, afin de s'assurer que ces indicateurs donnent une vision fidèle de la situation et des résultats de l'entreprise et qu'ils augmentent la comparabilité et la qualité de l'information financière délivrée au marché. Notamment, elle estime qu'il n'est pas justifié de modifier les indicateurs alternatifs dans le cas où le Covid-19 n'a qu'un effet général sur la situation de l'émetteur.

L'ESMA invite par ailleurs les émetteurs à fournir des commentaires sur les modifications apportées, les hypothèses utilisées et l'impact du Covid-19, et des informations sur les mesures qu'ils ont prises ou qu'ils doivent prendre pour lutter contre les conséquences du virus sur leurs opérations et leurs performances.

ESMA, Public statement, Actions to mitigate the impact of COVID-19 on the EU financial markets regarding publication deadlines under the Transparency Directive, 27 mars 2020

Prenant acte des difficultés rencontrées par les émetteurs cotés sur les marchés réglementés à préparer leurs rapports financiers et à les publier dans les délais prévus dans le contexte de l'épidémie de Covid-19 et des mesures inédites imposées par les États membres, l'ESMA a émis en date du 27 mars 2020 un communiqué aux fins de promouvoir une action coordonnée de la part des autorités nationales compétentes relativement aux obligations des émetteurs en matière d'information périodique pour les périodes se terminant au ou après le 31 décembre 2019.

L'ESMA rappelle notamment qu'en application de l'article 4(1) de la directive Transparence, les émetteurs dont les titres sont admis aux négociations sur un marché réglementé sont tenus de publier un rapport financier annuel dans les quatre mois après la fin de chaque exercice comptable. Pour les périodes se terminant au 31 décembre 2019, la publication de ce rapport doit en principe intervenir au 30 avril 2020 au plus tard. Le rapport financier annuel doit comprendre les états financiers audités. En outre, en vertu de l'article 5(1) de la directive Transparence, les émetteurs d'actions ou de titres de

créance sont tenus de rendre public dans les trois mois un rapport financier semestriel couvrant les six premiers mois de l'exercice comptable. Pour les émetteurs pour lesquels ce semestre s'est terminé le 31 décembre 2019, la date de publication la plus tardive est le 31 mars 2020.

Tout en rappelant l'importance d'une publication transparente et en temps opportun des rapports financiers, l'ESMA est ainsi d'avis que les autorités nationales compétentes doivent prendre en compte de façon coordonnée la situation que connaissent les émetteurs dans le contexte de l'épidémie de Covid-19.

Elle s'attend par conséquent à ce que les autorités nationales compétentes ne donnent pas la priorité aux mesures de surveillance à l'encontre des émetteurs au regard des prochaines échéances prévues par la directive Transparence concernant : les rapports financiers annuels se rapportant à une fin d'année située au ou après le 31 décembre 2019 mais avant le 1^{er} avril 2020, pour une période de deux mois suivant l'échéance prévue par la directive Transparence ; les rapports financiers semestriels se rapportant à une période se terminant au ou après le 31 décembre 2019 mais avant le 1^{er} avril 2020, pour une période d'un mois suivant l'échéance prévue par la directive Transparence. En outre, l'ESMA encourage les autorités nationales compétentes à appliquer de manière générale une approche fondée sur le risque dans l'exercice de leurs pouvoirs de surveillance du respect quotidien de cette réglementation.

L'ESMA attend néanmoins des émetteurs, qui anticipent que la publication de leurs rapports financiers ne respectera pas les délais prévus par leur droit national transposant la directive Transparence, qu'ils informent leur autorité nationale compétente et le marché du retard, des raisons de ce retard et dans la mesure du possible de la date de publication estimée. Elle rappelle aux émetteurs qu'ils restent soumis aux obligations d'information prévus à l'article 17 du règlement Abus de marché, et qu'en particulier ils restent tenus de publier dès que possible toute information privilégiée les concernant directement.

ESMA, Public statement, Actions to mitigate the impact of COVID-19 on the EU financial markets – postponement of the reporting obligations related to securities financing transactions under the Securities Financing Transactions Regulation and under Markets in Financial Instruments Regulation, 26 mars 2020

Consciente des difficultés de l'industrie financière à respecter les nouvelles obligations prévues par le Règlement relatif à la transparence des opérations de financement sur titres et de la réutilisation (en anglais, Securities Finance Transactions Regulation ou SFTR)⁷ dans le contexte de l'épidémie de Covid-19, l'ESMA a émis le 26 mars 2020 un communiqué visant à coordonner l'action de surveillance des autorités nationales compétentes afin qu'elles prennent en compte le nécessaire report de la date du commencement du reporting des transactions SFT et de

6. Les *Guidelines on Alternative Performance Measures (APMs)* précisent notamment les informations que les émetteurs devraient publier lors de la diffusion au marché des indicateurs alternatifs de performance (tels que les résultats opérationnels, l'EBIT, l'EBITDA ou les *Free Cash-Flows*) dans les rapports de gestion, les prospectus et l'information périodique (notamment dans les rapports financiers trimestriels).

7. Règlement (UE) 2015/2365 du Parlement européen et du Conseil du 25 novembre 2015 relatif à la transparence des opérations de financement sur titres et de la réutilisation et modifiant le règlement (UE) n° 648/2012.

l'enregistrement auprès des Référentiels Centraux (Trade Repositories) au 13 juillet 2020 au lieu du 13 avril 2020.

ESMA, Public statement, COVID-19: Clarification of issues related to the publication of reports by execution venues and firms as required under RTS 27 and 28, 31 mars 2020

Consciente des difficultés rencontrées dans ces circonstances exceptionnelles par les lieux d'exécution et les entreprises d'investissement dans la préparation des rapports relatifs à l'obligation de meilleure exécution requis en vertu des RTS 27⁸ et RTS 28⁹ dans le cadre de la directive MIF 2, l'ESMA a recommandé par un communiqué du 31 mars 2020 aux autorités nationales compétentes de prendre en compte ces circonstances en considérant

8. Règlement délégué (UE) 2017/575 de la Commission du 8 juin 2016 complétant la directive 2014/65/UE du Parlement européen et du Conseil concernant les marchés d'instruments financiers par des normes techniques de réglementation relatives aux données que doivent publier les plates-formes d'exécution sur la qualité d'exécution des transactions, dit « RTS 27 ».

9. Règlement délégué (UE) 2017/576 de la Commission du 8 juin 2016 complétant la directive 2014/65/UE du Parlement européen et du Conseil par des normes techniques de réglementation concernant la publication annuelle par les entreprises d'investissement d'informations sur l'identité des plates-formes d'exécution et la qualité de l'exécution, dit « RTS 28 ».

Qualification civiliste des bitcoins par la jurisprudence

Le prêt portant sur des bitcoins est un prêt de consommation en raison de la nature fongible et consommable de ces jetons, lesquels ne sont pas assimilables à une monnaie. Les jetons issus des événements de bifurcation (Fork) doivent être qualifiés selon le tribunal de fruits, ce qui est sujet à critique. La qualification emporte des conséquences importantes sur les opérations contractuelles portant sur les jetons monétaires.

T. com. Nanterre, 26 févr. 2020, BitSpread c/ Paymium (Aff. 2018F00466)

Commentaire de Patrick Barban

La blockchain demeure un objet juridique difficilement appréhendable. Ce protocole informatique repose sur un registre distribué entre différents nœuds et permet l'échange d'actifs numériques que l'on dénomme également des jetons (ou Tokens en anglais)¹. Ces jetons

la possibilité : que les lieux d'exécution dans l'impossibilité de publier les rapports « RTS 27 » devant être publiés au plus tard le 31 mars 2020 aient la possibilité de seulement les publier aussitôt que cela sera raisonnablement envisageable et pas plus tard qu'à la date de publication du rapport suivant (soit le 30 juin 2020) ; et que les entreprises d'investissement aient la possibilité de seulement publier les rapports « RTS 28 » devant être publiés à la date du 30 avril 2020 au plus tard le 30 juin 2020.

L'ESMA encourage par ailleurs les autorités nationales compétentes à ne pas donner la priorité aux actions de surveillance à l'encontre des lieux d'exécution et des entreprises d'investissement relativement aux délais prévus pour les rapports de meilleure exécution au titre des périodes susmentionnées. En outre, elle encourage les autorités nationales compétentes à privilégier une approche fondée sur le risque dans l'exercice de leurs pouvoirs de surveillance quotidienne au regard de ces délais. ■

COVID-19 – AMF – VENTES À DÉCOUVERT – LOI D'URGENCE SANITAIRE – ORDONNANCES – ADAPTATION DES RÈGLES DE RÉUNION ET DE DÉLIBÉRATION – ADAPTATION DES RÈGLES RELATIVES AUX COMPTES – ESMA – INDICATEURS ALTERNATIFS DE PERFORMANCE – RAPPORTS FINANCIERS – MEILLEURE EXÉCUTION (REPORTING) – SFTR.

confèrent différentes prérogatives à leurs titulaires et le législateur français a encadré les opérations sur jetons en créant un régime juridique inspiré du droit financier et caractérisé par son aspect largement optionnel². Parent pauvre de cette législation focalisée sur les jetons financiers et les jetons d'utilité, le jeton monétaire – dont le représentant le plus connu est le bitcoin (BTC) – est appréhendé au travers de la notion d'actif numérique de l'article L. 54-10-1 du Code monétaire et financier. Cette notion a pour fonction d'encadrer les professionnels offrant divers services sur ces actifs numériques.

Pour autant, les opérations régies par le Code monétaire et financier, en particulier les offres au public de jetons, ne constituent qu'une infime fraction des opérations réalisées sur jetons mobilisant tout le panel des contrats de droit civil et pour lequel le droit des contrats demeure le référentiel principal. Ce nouvel objet juridique³ offre une liberté contractuelle importante à défaut de monopole et cette mobilisation du droit des contrats implique de qualifier avec précision les jetons qui en constituent l'objet. Si la doctrine s'est essayée à un tel exercice depuis long-

1. Les régulateurs adoptent une catégorisation des jetons selon leur fonction, à savoir monétaire (ex. Bitcoin), financier (ex. The DAO) ou utilitaire (regroupant l'ensemble des jetons non monétaires et non financiers). En droit français, les jetons financiers peuvent être assimilés à des titres financiers nonobstant quelques difficultés de qualification. Les jetons d'utilité et financiers sont visés à l'article L. 552-2 C. mon. fin. mais seuls les premiers peuvent bénéficier du régime de l'offre au public de jetons. Les jetons monétaires sont englobés quant à eux sous le terme d'actifs numériques, terme qu'ils partagent avec les jetons d'utilité (C. mon. fin., art. L. 54-10-1). La notion d'actifs numérique permet de définir les services sur actifs numériques et un encadrement des professionnels. V. égal. P. Barban, « Les jetons en droit français », in : C. Bouchard (dir.), *Comment la chaîne de blocs va transformer le droit*, Montréal, Éditions Yvon Blais, 2020 (à paraître).

2. Le régime des jetons en droit financier est double. Il porte sur l'encadrement des offres au public de jetons régies par les articles L. 552-1 et s. C. mon. fin. ainsi que sur l'encadrement des professionnels des jetons par les articles L. 54-10-1 et s. C. mon. fin. Sur les offres au public de jetons : B. François, « Les offres au public de jetons (Initial Coin Offerings – ICO) en droit français et en droit comparé », in : V. Magnier, P. Barban (dir.), *Blockchain et droit des sociétés*, Dalloz, coll. « Thèmes et commentaires », 2019, p. 61 et s. ; sur l'encadrement des professionnels : F. Drummond, « Loi PACTE et actifs numériques », BJB juill. 2019, n° 118m3, p. 60 ; M. Julienne, « Les actifs numériques, entre droit et technologie », BJB janv. 2020, n° 118v4, p. 64.

3. M. Rousille, « Le bitcoin : objet juridique non identifié », *Banque & Droit* 2015, n° 159, p. 27.

temps⁴, le tribunal de commerce de Nanterre nous offre dans son jugement du 26 février 2020 une première qualification de droit positif à l'occasion d'un litige portant sur un prêt en BTC⁵.

Le litige en question opposait d'un côté une plateforme d'échange, d'achat et de vente de bitcoins offrant également des services de conservation, dénommée Paymium, et de l'autre un conseiller en opérations sur bitcoins sis au Royaume-Uni, dénommé Bitspread. Bitspread avait convenu d'agir comme teneur de marché pour Paymium et la mise en place de ce partenariat impliquait diverses opérations contractuelles entre les deux entreprises. En plus de l'ouverture de comptes en euros et en bitcoins au nom de Bitspread, Paymium a consenti trois prêts libellés en bitcoins à Bitspread en septembre 2014, juin et septembre 2016, au taux d'intérêt de 5% annuel et pour un montant total de 1 000 bitcoins. À cela se sont ajoutés un prêt plus classique en euros en date de juin 2016 ainsi que diverses prestations rendues par Paymium et facturées à Bitspread.

La société emprunteuse a par la suite remboursé le capital de ses prêts en bitcoins mais non la somme due au titre des intérêts, à hauteur de 45 bitcoins environ. Après avoir envoyé plusieurs lettres de rappel puis adressé une mise en demeure, le prêteur a finalement refusé une opération de virement externe demandée par l'emprunteur et procédé dans la foulée à la clôture de ses comptes sur le fondement de ses conditions générales d'utilisation, ce que l'emprunteur a contesté devant le tribunal de commerce de Nanterre. Reconventionnellement, le prêteur a demandé le paiement des sommes restant dues, à savoir les intérêts de son prêt en bitcoins ainsi que le solde du principal de prêt libellé en euros et le paiement d'une facture non honorée. En outre, le prêteur a demandé la restitution de 1 000 bitcoins cash qui ont été produits par les bitcoins le 1er août 2017, lors de la bifurcation du protocole bitcoin. Ces bitcoins cash s'avèrent constituer le nœud gordien de l'affaire.

C'est aux fins de résoudre cette question de la restitution des bitcoins cash (BCH⁶) que le tribunal de commerce de Nanterre, dans un jugement du 26 février 2020, procède à la qualification des bitcoins en meubles fongibles et consommables. Cela permet de déterminer la nature précise du contrat de prêt, laquelle varie en fonction des caractères du bien prêté, puisqu'un prêt peut être une opération de crédit (prêt d'argent) ou bien un prêt à usage (corps certain) ou un prêt de consommation (chose de genre). Le tribunal considère que les BTC sont des biens non monétaires, fongibles et consommables, c'est-à-dire des choses de genre, et conclut à la qualification de prêt de consommation qui se caractérise par le transfert en propriété à l'emprunteur des BTC. La qualification des BCH

en fruits des BTC permet ensuite au tribunal de décider que les BCH sont la propriété de l'emprunteur en raison de sa qualité de propriétaire des BTC.

En qualifiant les jetons litigieux de biens fongibles et consommables (II), non monétaires (I) et frugifères (III), le jugement commenté contribue grandement à éclairer la nature du bitcoin et – au-delà – des jetons monétaires sur registre distribué.

I. Un bien non monétaire

Il pourrait paraître étonnant de commencer l'analyse du bitcoin en relevant ce qu'il n'est pas. Néanmoins, cette précision est d'une importance cruciale au regard du droit bancaire et financier. En effet, alors que le tribunal procède à l'analyse détaillée du bien bitcoin, c'est au détour d'une phrase qu'il précise que ce dernier répond aux caractéristiques de la monnaie (« tout comme la monnaie ») mais en s'empressant de préciser « ce qu'il n'est pas ». Le parallèle emprunté suivi d'une dénégation répond en vérité aux positions des autorités bancaires⁷. Pour autant, l'assimilation dans les esprits du bitcoin à une monnaie virtuelle aurait pu conduire à une position inverse, ce qui n'est pas incongru à une époque où se développent les monnaies locales et les monnaies alternatives comme le Libra.

La position du tribunal peut aujourd'hui s'appuyer sur d'autres arguments qu'un simple avis de la Banque de France. En effet, la loi relative à la croissance et la transformation des entreprises, dite PACTE, du 22 mai 2019 offre aujourd'hui une définition des jetons monétaires. L'article L. 54-10-1 du Code monétaire et financier précise depuis lors que le jeton monétaire est « [t]oute représentation numérique d'une valeur qui n'est pas émise ou garantie par une banque centrale ou par une autorité publique, qui n'est pas nécessairement attachée à une monnaie ayant cours légal et qui ne possède pas le statut juridique d'une monnaie⁸, mais qui est acceptée par des personnes physiques ou morales comme un moyen d'échange et qui peut être transférée, stockée ou échangée électroniquement ». En France, le bitcoin ne dispose pas de cours légal réservé à l'euro, qualifié de monnaie de la France (C. mon. fin., art. L. 111-1) et bénéficiant d'un régime spécifique qui conduit les opérateurs français à devoir l'accepter comme mode de paiement⁹, ce qu'on dénomme le pouvoir de libération universelle¹⁰.

Par voie de conséquence, le bitcoin ne peut permettre de s'acquitter des obligations monétaires stipulées dans de nombreux contrats. Il peut certes être utilisé comme moyen de paiement, mais à la condition d'un accord préalable des cocontractants. Il n'est donc pas possible de qualifier l'achat d'un bien par des bitcoins en contrat de vente : il s'agira d'un contrat d'échange (C. civ., art. 1702). De même, le bitcoin ne peut pas participer à la constitution de l'élément matériel des infractions portant sur la mon-

4. H. de Vauplane, « L'analyse juridique du bitcoin » in : *Rapport moral sur l'argent dans le monde*, 2014, p. 351 et s. ; Th. Bonneau, « Analyse critique de la contribution de la CJUE à l'ascension juridique du bitcoin », in : *Liber amicorum Blanche Sausi, L'Europe bancaire et financière*, p. 295 et s. ; D. Geiben, O. Jean-Marie, T. Verbiest, J.-F. Vilotte, *Bitcoin et Blockchain : vers un nouveau paradigme de la confiance numérique*, RB Édition, 2016, p. 73 et s. ; L. Soleranski, « Réflexions sur la nature juridique des tokens », *BJB* mai 2018, n° 11790, p. 191.

5. M. Julienne, « Le régime civil des actifs numériques : l'exemple du prêt de bitcoins », *JCP E* 2020, note 1201 ;

6. Il s'agit de l'acronyme officiel, la décision usant de l'acronyme BCH.

7. Banque de France, *Focus* 2018, n° 16 ; ABE, *Report on Cryptoassets*, 9 janvier 2018.

8. Souligné par l'auteur.

9. Des exceptions existent pour les devises étrangères, dès lors qu'elles sont reconnues comme telles.

10. M. Rousille, art. préc., p. 27.

naie. Enfin, en ce qui concerne le litige, le prêt de bitcoins ne peut pas être assimilé à un prêt d'argent et échappe en conséquence aux règles du crédit ainsi qu'au monopole bancaire. Bien que la question n'ait pas été posée spécifiquement au tribunal, l'assimilation du bitcoin à de la monnaie aurait pu conduire à qualifier le prêt en prêt d'argent dont on sait qu'il répond à des règles contractuelles propres (en particulier pour le prêt d'argent consenti par un professionnel) et demeure restreint aux seuls opérateurs agréés en raison du monopole bancaire. Si le bitcoin n'est pas une monnaie, il en revêt toutefois de nombreux atours, dont son caractère de bien meuble fongible et consommable.

II. Un bien fongible et consommable

Si l'on savait depuis la décision du Conseil d'État du 26 avril 2018¹¹ que les bitcoins étaient des biens meubles incorporels, la présente décision poursuit l'analyse dans le domaine civil. En premier lieu, les bitcoins sont des choses fongibles puisqu'elles disposent, entre elles, d'une équivalence. Ce rapport d'équivalence n'existe pas à l'inverse pour le corps certain, caractérisé par son individualité¹². L'argument du prêteur pour s'opposer à la qualification de bien fongible s'appuyait sur l'existence d'un numéro d'identification pour chaque bitcoin. Il ne pouvait toutefois pas être retenu puisque cette identification a essentiellement une fonction de traçabilité¹³ et ne supplante pas la primauté de l'équivalence¹⁴.

En second lieu, les bitcoins sont des choses consommables. Ils ne sont certes pas détruits par l'usage mais celui qui en use est tenu de transférer la propriété de ces biens au bénéficiaire du paiement. Le caractère consommable se caractérise par la perte de titularité du bien à l'égard de son auteur, à l'image d'une somme d'argent qui est transférée au titre de paiement, que cette perte de titularité repose sur la disparition du bien ou sur son transfert à un tiers¹⁵. Les ressorts mêmes des registres distribués permettent d'éviter le problème de la double dépense et conduisent à un changement de titularité par virement de profil à profil. Le bitcoin est donc bien consommé par son aliénation.

La qualification de bien fongible a des conséquences sur la vente de bitcoins, puisque cette vente ne sera parfaite qu'à compter de l'individualisation de ces bitcoins (C. civ., art. 1585), c'est-à-dire lors de leur délivrance ou au moyen d'une marque spécifique (comme l'isolation au sein d'un compte¹⁶ spécifique). Quant à la reconnais-

sance du caractère consommable, elle sert à qualifier le contrat de prêt. Le prêt qui a pour objet des bitcoins doit être qualifié de prêt de consommation comme le relève le tribunal (C. civ. art. 1892) et ne peut pas être qualifié de prêt à usage. Dans le cadre d'un tel prêt, les bitcoins sont transférés en propriété à l'emprunteur qui en supporte corrélativement les risques (C. civ., art. 1893). Ce transfert de propriété joue un rôle central dans la détermination du propriétaire des jetons BCH produits par les BTC lors de la bifurcation.

III. Un bien frugifère

Le protocole Bitcoin a subi le 1^{er} août 2017 une bifurcation dénommée en anglais une « Fork »¹⁷. Ces bifurcations se produisent dans le cadre des registres distribués décentralisés où il n'existe aucun gestionnaire apte à modifier unilatéralement le codage du protocole. Le pouvoir appartient alors aux nœuds de validation qui doivent accepter ou refuser un tel changement, ce qui conduit dans ce dernier cas à la création d'un protocole parallèle disposant de sa propre monnaie. Une telle bifurcation s'est produite avec le bitcoin puisqu'une partie des validateurs souhaitaient augmenter la taille des blocs de transaction pour accélérer le temps de traitement tandis que d'autres proposaient de créer des mécanismes de traitement hors chaîne. En l'absence de consensus, le protocole s'est scindé en deux avec, d'un côté, les BTC et, de l'autre, de nouveaux jetons enregistrés sur le nouveau protocole, dénommés bitcoin cash. En principe, les titulaires des BTC ont reçu un montant équivalent en nombre de BCC au moment de la bifurcation, bien que cette automaticité soit loin d'être garantie puisque bien souvent les BTC sont conservés en propriété par les conservateurs¹⁸. Tout dépend alors des conditions générales de service¹⁹. C'est pourquoi l'emprunteur dans le présent litige a pris soin, préalablement à la bifurcation, de transférer ses BTC dans les comptes d'un autre conservateur (Kraken), lequel s'était engagé à réaliser l'opération de création des BCH au profit des titulaires de BTC.

Une bifurcation conduit donc les jetons préexistants à engendrer de nouveaux jetons. Si cette création n'entame pas le nombre des jetons initiaux, à l'inverse de ce que pourrait faire la conversion d'un titre financier en un autre titre financier, on pourrait considérer qu'elle entame la valeur de ces jetons. Néanmoins, si l'on se réfère à l'historique des cours du BTC et du BCH on constate que ces

11. CE, 26 avr. 2018, n° 417809 : RTDF 2018/4 1073, note A. Périn-Dureau ; LPA 31 mai 2018, n° 13618, p.9, note A. Aranda Vasquez.

12. Ass. Henri Capitant, G. Cornu (dir.), Vocabulaire juridique, 11^e éd., V° « Fongible ». Le corps certain est à l'opposé une « [c]hose corporelle déterminée dans sa matérialité, spécifiée dans son individualité [...] », in Vocabulaire juridique, V° « Certain » ; adde F. Terré, Ph. Simler, Droit des biens, Précis Dalloz, 10^e éd., 2018, n° 11.

13. M. Julienne, note préc., p. 42.

14. F. Terré, Ph. Simler, op. cit., n° 11 : « Ainsi voit-on que le seul fait que deux choses portent des numéros ou des marques distinctes (ex. : billets de banque, valeurs mobilières), n'est pas contraire à leur fongibilité ».

15. F. Terré, Ph. Simler, op. cit., n° 10.

16. La notion de compte ne fonctionne pas en matière de jetons puisque ces derniers sont reliés à un profil et non à un compte. Néanmoins, si la technique juridique diffère,

la fonctionnalité de compte se réalise bien par ce procédé puisqu'il suffit de créer un profil pour créer un compte. Un individu n'est pas limité à un seul profil. Plus simplement, les conservateurs peuvent proposer le transfert en propriété des jetons et les conserver tout en maintenant une comptabilité des avoirs de leurs clients.

17. « Occasionally, the Bitcoin network "forks", or split into multiple copies, when different portions of the network append a different block to the blockchain [...]. When the Bitcoin blockchain forks, the database's structure begins to resemble a tree rather than a linear chain. » P. de Filippi, A. Wright, Blockchain and the Law, Harvard University Press, 2018, p. 24.

18. M. Julienne, art. préc.

19. Il faut noter que pour les conservateurs d'actifs numériques, lesquels sont obligatoirement enregistrés auprès de l'AMF en France (C. mon. fin., art. L. 54-10-4), l'art. 722-1, 4^e RG AMF leur impose de transférer les jetons issus d'une bifurcation à leurs clients, sauf clause contraire du contrat.

deux jetons ont une valeur équivalente à leur création et qu'il n'y a pas eu de différence de valeur majeure au moment de la création des BCH. Un impact sur la valeur n'est cependant pas à exclure et semblerait la situation la plus logique économiquement, tout comme la surproduction monétaire conduit à une baisse de la valeur unitaire de la monnaie²⁰.

L'impossibilité d'appréhender l'impact sur la valeur des BTC de la création des BCH conduit à une impasse juridique quant à la qualification des BCH au regard des BTC qui les ont fait naître. On sait en effet que l'engendrement d'un bien par un autre est qualifié soit de produit soit de fruit. Le fruit est le revenu tiré d'un capital et se caractérise à la fois par sa périodicité (tel loyer, tel intérêt) et par le fait qu'il n'entame pas la substance du capital. Le produit est l'inverse du fruit puisqu'il s'agit du bien engendré par le capital soit sans périodicité soit sans atteinte au capital²¹.

Le tribunal qualifie les BCH de fruits tout en employant des guillemets, marques de son embarras. On constate en effet que cette qualification de fruit ne paraît guère pertinente puisqu'il n'y a pas de périodicité dans la réalisation d'une bifurcation, quand bien même l'évènement peut se produire à plusieurs reprises²². En vérité, le BCH doit être qualifié de produit non seulement parce qu'il résulte d'un évènement qui n'est pas périodique, mais aussi, sans doute, parce qu'il pourrait avoir des conséquences sur la valeur des BTC qui l'ont engendré et qu'il entame donc le capital²³.

Cette qualification est en vérité sans conséquence dans le litige soumis au tribunal de commerce. La qualification de contrat de prêt conduit en effet l'emprunteur à devenir propriétaire de la chose et il peut en retirer à la

fois les fruits et le produit. Quelle que soit la qualification retenue, l'emprunteur propriétaire des BTC prêtés était justifié à en percevoir les fruits ou le produit et n'était pas tenu à une obligation de restitution. Si les jetons avaient été qualifiés de corps certains, le prêt à usage qu'aurait alors souscrit l'emprunteur l'aurait contraint à la restitution de ces fruits ou de ces produits²⁴.

Cette distinction joue un rôle crucial toutefois en matière de démembrement de bitcoins. L'usufruitier de jetons monétaires aura le droit d'en conserver les fruits alors qu'il devra restituer au nu-propriétaire les produits de ces jetons (C. civ., art. 582). Nul doute qu'une telle question se posera à l'avenir.

Le jugement commenté contribue grandement à la compréhension de la nature de ce bien particulier qu'est le jeton monétaire. S'il porte sur les BTC et les BCH, sa solution apparaît clairement extensible à tous les jetons monétaires. S'agissant des autres jetons, si l'on peut être sûr de leur nature de bien meuble incorporel qui résulte désormais de la loi (C. mon. fin., art. L. 552-2), une analyse au cas par cas doit être menée pour les identifier comme chose de genre ou corps certain. Rien n'exclut qu'un jeton puisse être émis à l'unité même si, dans la plupart des cas, l'émission est multiple et les jetons d'une émission confèrent des droits identiques. La solution apportée par le tribunal de commerce de Nanterre n'est toutefois pas exempte de critique. Outre le silence sur la nature du service du conservateur de bitcoins et sur le droit de rétention exercé par Paymium²⁵, l'analyse des BCH en fruits ne paraît pas pertinente. Enfin, si l'on approuve le caractère non monétaire des jetons, cette situation pourrait être amenée à évoluer avec l'émergence des *stablecoins* comme le Libra et des jetons Banque centrale. ■

BITCOIN – BITCOIN CASH – PRÊT DE CONSOMMATION – FRUIT – PRODUIT – MONNAIE – MONÉTAIRE – JETONS – TOKEN – USUFRUIT – BIFURCATION – PRÊT À USAGE.

20. Il est très difficile de tirer le moindre constat des cours du BTC au moment du fork sans une étude économique poussée. Les variations de cours peuvent être liées à la volatilité intrinsèque aux BTC et il n'est pas impossible que cette volatilité camoufle l'intégration dans les cours du BTC de l'anticipation par les opérateurs financiers de la bifurcation à venir.

21. F. Terré et Ph. Simler, *op. cit.*, n° 15.

22. Le bitcoin cash a connu d'une nouvelle bifurcation en 2018 donnant naissance aux Bitcoin SV (BSV).

23. Contra : M. Julienne, note préc. ; v. égal. H. de Vauplane, « Fongibilité du Bitcoin : l'exemple du "Bitcoin Fork" et des contrats de prêt de Bitcoin », RTDF 2018/2-3, p. 89.

24. A. Bénabent, *Droit des contrats spéciaux civils et commerciaux*, 13^e éd., Précis Domat, 2019, n° 449.

25. Jugement p. 12, sur ce point, le tribunal s'appuie sur la reconnaissance par Paymium de l'allégation de *Bitspread*. Pour autant, l'analyse des conditions générales de Paymium démontre bien que le conservateur reçoit en propriété les jetons. Il pourrait donc s'agir d'une opération de dépôt irrégulier. Sur la nature des services des conservateurs d'actifs numériques, v. M. Julienne, art. préc.

CJUE, 4^e ch., 2 avr. 2020, aff. C-500/18, AU c/ Reliantco Investments LTD, Reliantco Investments LTD Limassol Sucursala Bucuresti.

Commentaire de Johan Prorok

Au-delà de l'influence qu'il peut avoir en droit financier, le droit de la consommation tend à trouver une application croissante en matière financière. L'arrêt rendu par la Cour de justice de l'Union européenne le 2 avril 2020 constitue une illustration de cette immixtion dans un contexte international.

Le litige opposait une personne physique domiciliée en Roumanie à une société prestataire domiciliée à chypre avec laquelle elle avait ouvert un compte sur une plate-

La distinction entre consommateur et investisseur

Dans cet arrêt rendu le 2 avril 2020, la Cour de justice de l'Union européenne reprend la solution qu'elle a récemment posée dans sa jurisprudence *Petruchová*. Aux fins de détermination de la compétence juridictionnelle, elle affirme à nouveau le caractère objectif de la notion de consommateur, centrée exclusivement sur le non-rattachement à une activité professionnelle. La Cour confirme ainsi l'absence d'incidence au regard de cette qualification tant de la qualité de client de détail que du comportement de l'investisseur.

forme en ligne et conclu un contrat en vue de la négociation de contrats financiers par différence (CFD)¹, ledit contrat comportant une clause attributive de juridiction en faveur des juridictions chypriotes et une clause de loi applicable désignant la loi chypriote. En 2017, le particulier passe sur la plateforme en ligne plusieurs ordres à cours limité au travers desquels il parie sur la baisse du prix du pétrole. Après avoir perdu l'intégralité de la somme bloquée sur le compte de négociation (à savoir presque 2 millions de dollars), il saisit le tribunal spécialisé de Cluj en Roumanie d'une action dirigée contre la société prestataire, ainsi que contre sa filiale dans cet État, aux fins notamment d'engager leur responsabilité civile délictuelle pour non-respect des dispositions relatives à la protection des consommateurs en matière d'information précontractuelle.

Les parties s'opposent sur la qualification de consommateur de l'investisseur au regard de la détermination de la compétence juridictionnelle selon le règlement Bruxelles I bis. Se fondant notamment sur sa catégorisation en tant que client de détail, l'investisseur prétend qu'en sa qualité de consommateur, il peut saisir les juridictions roumaines en application des règles de faveur prévues par en matière de contrats conclus par les consommateurs². Les sociétés défenderesses lui dénie au contraire cette qualité en le tenant pour une personne physique poursuivant un but lucratif à travers la réalisation d'actes propres à une activité professionnelle. Elles relèvent à cet égard qu'il a obtenu au cours de l'exécution du contrat « un profit de 644 413,53 USD (environ 605 680 euros) provenant de 197 transactions effectuées durant la période allant du mois de novembre 2016 au 13 janvier 2017, dont seulement six sont contestées »³. Elles concluent à la compétence des juridictions chypriotes en vertu de la clause attributive de juridiction.

Le tribunal roumain décide de surseoir à statuer et d'interroger la Cour à titre préjudiciel. En substance, il lui demande « si l'article 17, paragraphe 1 du règlement n° 1215/2012 doit être interprété en ce sens qu'une personne physique qui, en vertu d'un contrat tel qu'un CFD conclu avec une société financière, effectue des opérations financières par l'intermédiaire de cette société, peut être qualifiée de "consommateur" au sens de cette disposition, et s'il est pertinent, aux fins de cette qualification, de tenir compte des facteurs tels que le fait que cette personne a accompli un nombre élevé de transactions sur une période relativement courte ou qu'elle a investi des sommes

importantes dans ces transactions, ou que cette personne soit un "client de détail", au sens de l'article 4, paragraphe 1, point 12 de la directive 2004/39 ».

Reprenant la solution qu'elle a récemment rendue dans son important arrêt *Petruchová* du 3 octobre 2019⁴ dans une espèce similaire, la Cour de justice énonce que : « l'article 17, paragraphe 1, du règlement n° 1215/2012 doit être interprété en ce sens qu'une personne physique qui, en vertu d'un contrat tel qu'un CFD conclu avec une société financière, effectue des opérations financières par l'intermédiaire de cette société peut être qualifiée de "consommateur" au sens de cette disposition, si la conclusion de ce contrat ne relève pas de l'activité professionnelle de cette personne, ce qu'il appartient à la juridiction de renvoi de vérifier. Aux fins de cette qualification, d'une part, des facteurs tels que le fait que ladite personne a accompli un nombre élevé de transactions sur une période relativement courte ou qu'elle a investi des sommes importantes dans ces transactions sont, en tant que tels, en principe sans pertinence et, d'autre part, le fait que cette même personne soit un "client de détail" au sens de l'article 4, paragraphe 1, point 12, de la directive MIF est, en tant que tel, sans incidence ».

Autrement dit, la Cour de justice rappelle le caractère objectif de la notion de consommateur, fondée sur le seul critère du non-rattachement de l'opération en question à une activité ou une finalité professionnelle, ce qui justifie alors l'application des règles protectrices du consommateur en tant que partie réputée faible, notamment en matière de compétence juridictionnelle. Il en résulte qu'au regard de la qualification de consommateur, toutes les autres conditions, qu'elles tiennent à la qualité (de client de détail ou pas) ou au comportement du client (tenant en l'espèce au nombre élevé de transactions et à l'importance des sommes investies), sont indifférentes.

On distinguera ainsi l'indifférence de la qualité de client de détail (I.), et l'indifférence du comportement de l'investisseur (II.).

I. L'INDIFFÉRENCE DE LA QUALITÉ DE CLIENT DE DÉTAIL

Pour affirmer l'indifférence de la qualité de client de détail au regard de la qualification de consommateur, la Cour recourt plus précisément à deux arguments : l'un tenant à la différence notionnelle entre client de détail et consommateur (1.), et l'autre à la différence de finalité entre ces deux notions (2.).

1. La différence notionnelle entre client de détail et consommateur

La Cour de justice se livre, dans son arrêt *Petruchová* auquel il est ici fait référence, à une comparaison détaillée entre

1. Les CFD (contracts for difference ou contrats financiers par différence) sont des contrats financiers non cotés permettant de parier avec un effet de levier sur l'évolution à la hausse ou à la baisse d'un actif sous-jacent.

2. Règlement (UE) n° 1215/2012 du Parlement européen et du Conseil du 12 décembre 2012 concernant la compétence judiciaire, la reconnaissance et l'exécution des décisions en matière civile et commerciale, art. 17, 18 et 19. C'est, plus précisément, l'article 17, paragraphe 1 qui définit la notion de consommateur.

3. Elles font valoir au surplus que l'action intentée par le particulier en responsabilité civile délictuelle (précontractuelle) n'entre pas dans le cadre du régime de faveur du règlement Bruxelles I bis faute de « contrat » conclu par un consommateur. On ne s'attardera pas sur cette question de droit international privé, sauf à indiquer que la Cour rejette cet argument en considérant qu'une action en responsabilité civile délictuelle relève du régime de faveur prévu au profit du consommateur par le règlement Bruxelles I bis « si elle est indissociablement liée à un contrat effectivement conclu entre ce dernier et le professionnel ».

4. CJUE, 3 oct. 2019, aff. C-208-18, *Jana Petruchová c/ FIBO Group Holdings Limited : Banque & Droit*, n° 188, nov. - déc. 2019, p. 69, chron. J. Chacornac ; RDC 2020, n° 11647, p. 83, note A. Tenenbaum ; RDBF, n° 2, mars 2020, 1, chron. C. Kleiner ; D. 2020. 624, chron. H. Aubry ; Contrats, conc., consom. 2019, n° 12, comm. 208, obs. S. Bernheim-Desvaux ; Gaz. Pal., 12 nov. 2019, n° 36251, p. 26, obs. S. Piédelièvre ; Europe 2019, comm. 522, L. Idot ; Procédures 2019, comm. 318, C. Nourissat.

les notions de « client de détail » et de « consommateur ».

En droit financier, le client, notion neutre en elle-même⁵, s'inscrit dans le cadre d'une catégorisation issue de la première directive MIF et opposant pour l'essentiel client de détail et client professionnel en fonction de leur besoin de protection. Dans ce cadre, le client de détail n'est défini que de manière résiduelle comme « un client qui n'est pas professionnel », seul le client professionnel faisant l'objet d'une véritable définition conceptuelle – en tant que client disposant de la compétence lui permettant de prendre ses propres décisions d'investissement⁶ – et devant de ce fait répondre à un certain nombre de critères. Soit il est un client professionnel par nature (dès lors qu'il est une entité agréée ou réglementée, une grande entreprise réunissant deux de trois critères comptables⁷, une entité ou une institution publique ou encore un investisseur institutionnel), étant précisé toutefois qu'il peut alors demander un traitement en tant que client non-professionnel⁸. Soit il est un client professionnel sur option dès lors que les clients n'étant pas professionnels par nature peuvent être traités à leur demande comme des clients professionnels sous réserve d'une évaluation préalable de leur compétence par le prestataire à travers la réunion de certaines conditions⁹.

En droit de la consommation, la situation est tout autre. La notion de consommateur s'inscrit dans une *summa divisio* l'opposant à celle de professionnel autour du critère du rattachement à une activité ou une finalité professionnelle. En outre, contrairement au droit financier où la protection est graduée en fonction de la catégorisation, le droit de la consommation obéit à une logique binaire : dès lors qu'une personne agit pour ses besoins privés, elle bénéficie de toute la protection des règles consuméristes ; si elle agit à titre professionnel, elle en est entièrement privée.

Constatant en outre que le consommateur ne peut être qu'une personne physique là où le client de détail peut être une personne physique ou morale, la Cour observe que le critère de non-rattachement à une activité professionnelle ne vaut que pour le consommateur, qui ne peut être qu'une personne physique agissant en dehors de son activité professionnelle, tandis que le client de détail est une personne physique ou morale susceptible d'agir en dehors ou dans le cadre de son activité professionnelle (notamment, lorsque le client de détail n'a pas

rempli les critères lui permettant d'être traité comme un client professionnel ou lorsque le client professionnel a demandé un traitement en tant que non-professionnel). Elle en conclut à juste titre que, les notions de client de détail et de consommateur répondant à des critères distincts, le client de détail ne s'identifie pas au consommateur (tout comme d'ailleurs le client professionnel, pouvant être une personne physique agissant à titre privé mais ayant opté pour cette qualité, ne s'identifie pas au professionnel). La différence entre ces notions ne traduit en fait qu'une différence plus générale tenant à leur finalité.

2. La différence de finalité entre client de détail et consommateur

La Cour de justice appuie par ailleurs sa position, dans l'arrêt *Petruchová* auquel renvoie l'arrêt commenté, au travers d'une interprétation téléologique des notions de client de détail et de consommateur. Elle énonce en effet que la qualification de « consommateur » au sens du règlement Bruxelles I bis accorde « une protection lors de la détermination de la juridiction compétente pour statuer sur un litige en matière civile et commerciale », tandis que celle de « client de détail » au sens de la directive MIF 1 « vise à protéger (...) un investisseur, notamment en ce qui concerne la portée des informations que l'entreprise d'investissement est tenue de lui fournir ». La différence de finalité entre ces notions, relevée avec justesse par la Cour, doit être rapprochée de celle, plus générale, qui distingue le droit de la consommation du droit financier eux-mêmes.

En effet, comme la doctrine l'a fort bien montré¹⁰, quoiqu'ils soient animés tous deux par un esprit de protection, droit de la consommation et droit financier répondent à des finalités bien distinctes. Le premier vise à compenser un déséquilibre contractuel au détriment d'une partie réputée faible – le consommateur – en mettant en place divers mécanismes de protection à son profit. Le second cherche plus spécifiquement à informer l'investisseur sur le risque propre aux instruments financiers de manière à lui permettre de prendre ses décisions d'investissement, ce qui explique la catégorisation des clients autour de la distinction majeure entre client de détail et client professionnel en fonction précisément de leurs besoins d'information¹¹, ainsi que la faculté pour le client de demander le traitement dans une autre catégorie pour bénéficier de plus ou de moins de protection. Autrement dit, le droit de la consommation protège le consommateur contre son partenaire professionnel, tandis que le droit financier protège l'investisseur, non contre son prestataire, mais contre les risques inhérents aux instruments financiers au moyen précisément de l'information que son prestataire est,

5. Le client du droit financier vise « toute personne physique ou morale à qui une entreprise d'investissement fournit des services d'investissement et/ou des services auxiliaires » (directive MIF 1, art. 4, parag. 1, point 10).

6. Directive MIF 1, Annexe II : « Un client professionnel est un client qui possède l'expérience, les connaissances et la compétence nécessaires pour prendre ses propres décisions d'investissement et évaluer correctement les risques encourus. »

7. A savoir un bilan total de 20 millions d'euros, un chiffre d'affaires net de 40 millions d'euros et des capitaux propres de 2 millions d'euros.

8. Directive MIF 1, annexe II, section I.

9. Directive MIF 1, annexe II, section II. Plus précisément, le prestataire doit s'assurer que le client réunit au moins deux des trois critères suivants : le fait d'avoir effectué en moyenne dix transactions d'une taille significative par trimestre au cours des 4 trimestres précédents ; le fait que la valeur de son portefeuille d'instruments financiers dépasse 500 000 euros ; ou le fait d'avoir occupé une position professionnelle dans le secteur financier pendant au moins un an.

10. V., notamment, à cet égard la très belle analyse que nous reprenons ici de J. Chacornac, *Essai sur les fonctions de l'information en droit des instruments financiers*, préf. F. Drummond, Dalloz, 2014, n° 250 et s. Adde A. Tehrani, *Les investisseurs protégés en droit financier*, préf. Th. Bonneau, LexisNexis, Bibliothèque de droit de l'entreprise, 2015.

11. Le dispositif de protection peut aussi, dans certaines hypothèses, aller au-delà d'une exigence d'information aux fins de priver l'investisseur de la liberté même de réaliser l'opération.

quant à lui, en mesure de lui délivrer. L'ordre public consommériste consacrerait surtout un ordre public de protection devant une inégalité contractuelle structurelle du consommateur, là où l'ordre public financier serait davantage partagé entre ordre public de protection et de direction au regard d'un besoin d'information de l'investisseur sur le risque.

Ainsi, c'est essentiellement une différence de finalité entre ces deux corps de règles qui justifie le découplage théorique entre les notions d'investisseur, et plus précisément de client de détail, et de consommateur. Tout comme la qualité de consommateur ne peut s'inférer de celle de client de détail – ce qui constituait le problème de droit ici –, la qualité de client de détail reste indépendante de celle de consommateur. Les contrats financiers par différence constituent d'ailleurs une bonne illustration de la nécessité de cette autonomie notionnelle. En effet, au regard des risques importants de pertes que subissent les particuliers investissant dans ces instruments spéculatifs¹² et des méthodes de commercialisation agressives dont font preuve certains courtiers au sein de l'Union européenne¹³, les CFD ont fait l'objet de diverses mesures d'intervention sur produit¹⁴ ayant pour but de restreindre leur commercialisation auprès des clients non professionnels. C'est d'abord l'ESMA qui a fait usage en 2018 de cette procédure¹⁵ aux fins d'imposer notamment aux courtiers, au profit de la clientèle de détail, des limites en matière d'effet de levier et de pertes ainsi qu'un avertissement standardisé sur les risques encourus¹⁶. L'autorité européenne, qui ne dispose que d'un pouvoir d'intervention temporaire d'une durée maximale de trois mois, est ainsi intervenue à quatre reprises pour couvrir la période du 1er août 2018 au 31 juillet 2019. Depuis cependant, les autorités nationales compétentes ont, pour la plupart, reconduit des mesures de protection de la clientèle de détail et cela pour une durée indéterminée¹⁷. Il est ainsi impératif, au regard de l'importance des risques encourus, que l'investisseur en CFD auquel on refuserait la qualité de consommateur – parce qu'il ne serait pas considéré comme agissant pour ses besoins privés –, ne soit pas de ce seul fait requalifié en client professionnel et alors privé de la protection mise en place en droit financier¹⁸.

Au regard de la qualification de consommateur, la Cour de justice affirme ainsi tant l'indifférence de la qualité de client de détail, contrairement à ce que prétendait le client, que l'indifférence du comportement de l'investisseur, contrairement aux dires de la société prestataire.

II. L'INDIFFÉRENCE DU COMPORTEMENT DE L'INVESTISSEUR

Pour affirmer l'indifférence du comportement de l'investisseur au regard de la qualification de consommateur, la Cour de justice rappelle là encore la teneur de sa jurisprudence *Petruchová*. Selon cette dernière, les articles 17 à 19 du règlement Bruxelles I bis relatives à la compétence juridictionnelle en matière de contrats conclus par les consommateurs, s'appliquent : à tous les types de contrats, y compris donc des CFD ; sans considération de seuil, et donc sans qu'il y ait lieu d'en exclure les investissements d'un montant important ou comportant des risques importants, ce qui pourrait d'ailleurs nuire à la sécurité juridique des consommateurs ; et plus généralement sans conditions supplémentaires, qui pourraient par exemple tenir aux connaissances, à l'expertise ou encore à un comportement particulier de l'investisseur.

La Cour rappelle que, dans l'affaire *Petruchová*, elle en a déduit que « des facteurs tels que la valeur des opérations effectuées en vertu de contrats tels que des CFD, l'importance des risques de pertes financières liées à la conclusion de tels contrats, les connaissances ou l'expertise éventuelles d'une personne dans le domaine des instruments financiers ou encore son comportement actif dans le cadre de telles opérations sont, en tant que tels, en principe sans pertinence ». Elle ajoute, faisant référence aux faits de la présente espèce, qu'« il en va de même de la circonstance que le consommateur a accompli un nombre élevé de transactions sur une période relativement courte ou qu'il a investi des sommes importantes dans ces transactions ». Pas plus que le fait que le client ait été qualifié de « client de détail » n'en fait pas un consommateur, la circonstance qu'il ait pu effectuer un grand nombre d'opérations sur des instruments complexes et particulièrement risqués sur une brève période et pour un montant important n'en fait un professionnel. En d'autres termes, toute considération relative à la situation subjective de l'investisseur est indifférente en droit de la consommation : le seul critère qui importe au regard de la qualification de consommateur est objectif et consiste dans le non-rattachement à une activité professionnelle.

Cette indifférence à la situation ou au comportement de l'investisseur, si elle est parfaitement justifiée selon une interprétation littérale, appelle toutefois plus de commentaires, dans le cas de l'investisseur averti. En effet, si l'investisseur est en principe légitime à bénéficier de la protection du droit de la consommation lorsqu'il agit pour des besoins privés, cette protection est cependant plus sujette à discussion lorsqu'il s'agit d'un investisseur averti.

Tel est le cas, comme dans l'arrêt commenté, lorsque la personne physique effectue des opérations financières sur des produits complexes et risqués, de manière fréquente et pour des montants importants, ou plus encore lorsqu'elle

12. Selon l'ESMA, entre 74 et 89 % en moyenne des clients de détail au sein des États de l'UE perdent de l'argent en contractant des CFD.

13. Il a d'ailleurs été constaté que de nombreux abus ont été commis par des sociétés de courtage chypriotes.

14. Telles que prévues désormais par le règlement n° 600/2014 du 15 mai 2014 (dit « MIFIR »).

15. V. MIFIR, art. 40.

16. En matière d'options binaires, l'ESMA est même allée plus loin puisqu'elle a interdit purement et simplement la commercialisation.

17. MIFIR, art. 42. V. les détails sur le site de l'ESMA.

18. L'ESMA a d'ailleurs fait part des tentatives de contournement de l'intervention par des courtiers incitant leurs clients à accepter un classement en tant que clients professionnels aux fins d'éviter les restrictions imposées. On remarquera d'ailleurs que, s'agissant du comportement de l'investisseur, la société prestataire évoque ici des faits (nombre élevé de transactions sur une courte période et investissement pour des sommes importantes) qui rappellent ceux retenus pour le client professionnel sur demande.

bénéficie d'une expertise en matière financière, comme dans l'arrêt *Petruchová*. Une telle hypothèse est prise en compte en droit financier : le particulier est a priori d'un client de détail bénéficiant de l'information maximale, à moins que, s'il est particulièrement averti, il opte pour la qualité de client professionnel sous réserve d'une évaluation de sa compétence par le prestataire¹⁹. En revanche, le droit de la consommation interroge : est-il bien légitime que la personne physique qui dispose d'une certaine compétence, voire d'une certaine surface financière, bénéficie de la protection accordée au consommateur ? N'est-elle pas structurellement dans une situation de moindre faiblesse contractuelle, ce qui justifierait une protection inférieure ? On pourrait imaginer par exemple, pour en revenir à l'espèce, de priver l'investisseur du régime de faveur en matière de compétence juridictionnelle et donc de le soumettre à la clause attributive de juridiction qu'il a lui-même conventionnellement acceptée. Plus généralement, le droit de la consommation ne devrait-il pas, en face de personnes agissant pour des besoins privés mais présentant une expertise avérée ou des moyens importants, adopter une approche graduée permettant de faire varier le degré de protection à l'intensité de l'inégalité contractuelle ?

La question n'est en fait pas nouvelle et taraude, avec celle de la délimitation entre consommateur et professionnel, le droit consommériste. Quelques auteurs ont plaidé en ce sens au nom d'un plus grand réalisme, tandis que les autres ont estimé que l'absence de limitation au seul critère du rattachement à l'activité professionnelle conduirait purement et simplement à priver ce droit de son efficacité²⁰. Nous ne saurions répondre, mais l'on peut en tout cas constater que le droit de la consommation, construit autour d'une logique binaire, n'est peut-être pas si « incarné » qu'on a pu le dire²¹. La Cour de justice ferme en tout cas la porte ici à toute vision subjective de la qualification de consom-

mateur en réaffirmant avec force la conception objective²².

La question se pose d'autant plus en droit financier que l'acte d'investissement n'est pas un simple acte de consommation, mais un acte non obligatoire fondé sur la prise d'un risque financier en contrepartie d'un rendement, de sorte que l'investisseur va librement faire varier le risque qu'il est prêt à encourir en fonction de son expertise et du profit qu'il espère. Il n'est alors peut-être pas sûr qu'il faille accorder la même protection à tous les consommateurs « financiers » : l'investisseur profane cherchant ponctuellement et de manière limitée à intervenir en bourse, ou bien l'investisseur averti investissant en contrepartie d'un gain important de manière fréquente et importante dans des instruments sophistiqués et risqués qu'il parvient à appréhender grâce à son expertise. Et cela, parce que la faiblesse contractuelle supposée de l'une des parties au regard de la qualité de professionnel de l'autre, fondement de la protection consommériste, se réduit²³. La question de la qualification en tant que consommateur de la personne physique classée comme client professionnel serait d'ailleurs plus intéressante²⁴. Finalement, ce n'est peut-être pas tant le principe de l'incursion du droit de la consommation en matière financière qui doit être interrogé, que la manière dont cette incursion se réalise. ■

CONSOMMATEUR – CLIENT DE DÉTAIL – INVESTISSEUR – CFD – MIF 1 – RÈGLEMENT BRUXELLES 1 BIS.

19. La distinction entre le traitement réservé à au client de détail et celui s'appliquant au client professionnel est d'ailleurs à relativiser.

20. Sur ce débat, centré autour de la prise en compte de la compétence du consommateur, v. J. Chacornac, *op. cit.*, n° 308 et les références citées.

21. Pour reprendre l'expression de D. Mazeaud, Plaidoyer en faveur d'une règle générale sanctionnant l'abus de dépendance en droit des contrats, *Mélanges Paul Didier, Economica*, 2008, n° 23.

22. L'exclusivité du critère objectif du non-rattachement à une activité professionnelle a déjà été affirmée (CJUE, 25 janv. 2018, aff. C-498/16, Maximilian Schrems c/ Facebook Ireland Limited, jugeant que les connaissances de la personne physique sont indifférentes). V., déjà, CJUE, 3 sept. 2015, aff. C-110/14, Costea c/ Sté SC Volksbank România. V. toutefois, CJUE, 4 oct. 2018, aff. C-105/17, Kamenova, réintroduisant le critère de la compétence.

23. A moins de voir plutôt dans le droit de la consommation un droit ayant pour finalité la régulation globale du marché. V., notamment, Ph. Stoffel-Munck, « L'autonomie du droit contractuel de la consommation : d'une logique civiliste à une logique de régulation », *RTD com.* 2012. 705.

24. V., toutefois, Cass. 1^{re} civ. 26 juin 2019, n° 18-15102, BJB sept. 2019, n° 118q1, p. 31, note J. Clavel-Thoraval, estimant que le fait que la personne soit un investisseur expérimenté ayant opté pour la qualité de client professionnel n'a pas d'incidence sur la qualification de consommateur, uniquement centrée sur le critère du non-rattachement à une activité professionnelle.