

Chronique financière et boursière



Hubert de Vauplane
Direction des affaires juridiques
Banque Paribas

SCPI. Démarchage. Pertes importantes sur les actifs. Responsabilité de l'intermédiaire lors du placement des parts (non)

Cass. com. 21 octobre 1997, Artault/Réafin.

Ne viole pas l'interdiction du démarchage applicable aux parts de SCPI une maison de titre qui bénéficie de l'exception applicable aux établissements régis par la loi bancaire du 24 janvier 1984.

La crise immobilière des années 90 a non seulement touché directement les propriétaires immobiliers, mais aussi les porteurs de parts de SCPI qui ont vu leur patrimoine s'effondrer et le marché de leurs titres se raréfier au point que, pour certaines SCPI, il n'existait plus aucune transaction et ce, malgré les fortes décotes souvent consenties par les propriétaires. Ainsi, selon la Cob, le montant des parts en attente de revente était de 2,6 milliards de francs à la fin de l'année 1996 et un délai d'attente de 1 an est nécessaire dans le meilleur des cas pour procéder à la revente des parts (35). La présente affaire suscite l'intérêt du commentateur en ce qu'elle constitue l'un des premiers cas examinés par la Cour de cassation de recherche de responsabilité dans la vente de parts de SCPI, même si les enquêtes effectuées par la Cob ont révélé depuis quelque temps déjà l'existence de pratiques douteuses (36). Au cas présent, une maison de titres, la société Réafin a délivré à des salariés d'une autre société – Vignal SA – des cartes de démarchage en vue de permettre le placement des parts de la SCPI Eco-Invest 1, parts souscrites entre 1988 et 1990 par un certain nombre de demandeurs au pourvoi et dont le gérant était justement la société Vignal SA. La particularité de cette SCPI tenait au fait que toutes ses parts avaient été souscrites par l'intermédiaire d'agents commerciaux détenteurs de cartes de démarchage financier exclusivement délivrées par la société Réafin. Une enquête réalisée par la Commission des opérations de bourse a révélé de graves irrégularités dans la gestion de la SCPI ayant pour conséquences une baisse significative de la valeur des parts, l'absence de distribution de tout revenu depuis 1992, le retrait du visa par la Cob et la démission de la société Vignal SA de ses qualités de gérant (37). Un certain nombre de porteurs de parts de SCPI intentèrent donc une action en res-

ponsabilité de la société Réafin en réparation du préjudice subi par suite de la souscription des parts. Le problème posé porte sur le régime juridique des parts de SCPI au regard de la réglementation du démarchage. La difficulté tient ici au fait que d'une part, les SCPI sont des sociétés à statut particulier, et d'autre part que la réglementation sur le démarchage est pour le moins compliquée, pour ne pas dire confuse. Concernant le premier point, on sait que les SCPI, régies par la loi n° 70-1300 du 31 décembre 1970, constituent une catégorie de sociétés à part : bien que société civile, les parts émises, qui ne sont pas des valeurs mobilières comme le rappelle l'article 1^{er} de la loi n° 88-1201 du 23 décembre 1988, peuvent toutefois être placées auprès du public par appel public à l'épargne. Le régime de ces parts se rapproche donc, en matière de placement, de celui des valeurs mobilières. Quant à la réglementation du démarchage, tout le monde s'accorde pour la considérer comme inadaptée aux techniques modernes de communication et à l'importance prise par les actifs financiers dans le patrimoine des Français (38), au point que depuis 1993 un rapport du Conseil économique et social en propose une rapide réforme. De plus, s'agissant plus particulièrement de parts de SCPI, si l'article 9 de la loi du 28 décembre 1966 en interdit le démarchage, l'article 11 apporte une dérogation au profit des banques et de certains établissements financiers et l'article 13 régit les possibilités d'intervention des auxiliaires de professions bancaires.

Pour retenir la responsabilité de la société Réafin, les souscripteurs invoquaient dans un premier moyen l'interdiction de tout démarchage de parts de SCPI édictée par la loi n° 72-6 du 3 janvier 1972, modifiant la loi n° 66-1010 du 28 décembre 1966. Ils reprochaient à la cour d'appel d'avoir considéré que la loi du 3 janvier 1972 précitée était inapplicable contrairement à celle n° 88-1201 du 23 décembre 1988. Ils reprochaient aussi à la cour d'appel d'avoir considéré la société Réafin comme un établissement financier au sens de la loi bancaire du 24 janvier 1984 habilité de ce fait à opérer le démarchage de parts de SCPI. Si la première question mérite effectivement d'être posée, compte tenu du labyrinthe que constitue la réglementation du démarchage en l'espèce, tel n'est pas le cas de la seconde question. En effet, il n'a jamais fait de doute que les ex-maisons de titres de l'article 99 de la loi bancaire pouvaient recourir au démarchage en faveur de placement sur «valeurs mobilières». La cour écarte d'ailleurs l'argument en approuvant la cour

d'appel d'avoir reconnu à Réafin, en sa qualité de maison de titres, le bénéfice de «*la possibilité offerte aux établissements financiers par l'article 11 de la loi du 28 décembre 1966 de se livrer au démarchage en vue de proposer des placements de fonds*». Concernant l'exercice du démarchage sur parts de SCPI, la Cour de cassation approuve, à juste raison, la cour d'appel en considérant que celle-ci avait «*exactement relevé que les parts de sociétés civiles de placement immobilier régies par la loi n° 70-1300 du 31 décembre 1970 fixant le régime applicable aux sociétés autorisées à faire publiquement appel à l'épargne ne constituent pas des valeurs mobilières*». En conséquence, «*le démarchage auquel leur placement est susceptible de donner lieu relève de la loi du 28 décembre 1966 [...] dans sa rédaction issue de la loi du 3 janvier 1972*». Cette solution doit être approuvée sans réserve. En effet, les limitations imposées au démarchage doivent être interprétées restrictivement. En l'occurrence, si l'article 9 la loi de 1966 précitée pose le principe de l'interdiction du démarchage, l'article 11 du même texte apporte une dérogation au profit des établissements régis par la loi bancaire. Dès lors, même si les parts de SCPI ne sont pas stricto sensu des valeurs mobilières, les dispositions prévues à l'article 9 susmentionné suffisent à autoriser les maisons de titres à en effectuer le démarchage. En 1983 déjà, la Commission des opérations de bourse avait rappelé les règles régissant le démarchage effectué en vue du placement des parts de SCPI, notamment celles relatives aux personnes habilitées à cet effet (39). La solution retenue par la Cour de cassation ne devrait pas être différente depuis la réforme opérée par la loi du 4 janvier 1993 modifiant le régime applicable aux SCPI et le règlement Cob n° 94-05 relatif aux conditions de délivrance de l'agrément des sociétés de gestion des SCPI et leur responsabilité sur le marché secondaire des parts. En effet, même si l'insertion par la loi n° 96-597 du 2 juillet 1996 relative à la modernisation du marché financier dans la catégorie des instruments financiers des SCPI au même titre que les parts et actions d'Opcvm suscite des interrogations doctrinales (justifiées et fondées), cet élément ne modifie ni le régime juridique des SCPI en tant que tel, ni celui de leur placement qui reste régi par des lois spéciales.

Dans leur deuxième moyen, les demandeurs essayaient d'établir un lien de causalité entre le préjudice subi par les porteurs de parts et l'action de la société Réafin du fait que celle-ci était responsable des agissements des démarcheurs de la société Vignal. La Cour de cassation écarte ce second moyen estimant que «*loin de considérer que la société Vignal aurait agi en qualité de mandataire de la société Réafin, l'arrêt relève que la société Réafin a procédé à des actes de démarchage licite et retient qu'aucun des éléments produits aux débats ne démontre qu'elle ait, de quelque manière que ce soit, participé à la gestion désastreuse de la SCPI Eco-Invest 1 par la société Vignal ou qu'elle ait eu connaissance de ses agissements, ni qu'elle ait joué un rôle causal dans la réalisation du préjudice subi par les souscripteurs*». Au cas d'espèce, l'actif immobilier de la SCPI était composé d'immeubles surévalués de 30 à 40 % d'une faible valeur locative du fait notamment des agissements de la société Vignal qui, agissant comme promoteur immobilier, avait «écoulé» auprès de Eco-Invest 1 au prix fort ses réalisations ou, comme marchand de biens, avait acquis à bas prix des immeubles pour les revendre à la SCPI.

(35) *Rapport Cob* 1996, p. 161.

(36) Cf. par exemple, *Rapport Cob* 1995, p. 142 qui mentionne la transmission au parquet de dossiers qui seraient susceptibles d'être qualifiés d'abus de biens sociaux, ou *Rapport Cob* 1994, p. 239 pour des faits susceptibles d'être qualifiés de faux en écritures, publication d'informations inexacts, répartition de dividendes fictifs ; *Rapport Cob* 1987, p. 235 ; *Rapport Cob* 1988, p. 110 ; *Rapport Cob* 1990, p. 232 ; *Rapport Cob* 1991, p. 234 ; *Rapport Cob*, 1986, p. 148 pour un cas de démarchage illicite, d'abus de biens sociaux et de distribution de dividendes fictifs ; *Rapport Cob*, 1984, p. 98 ; *Rapport Cob* 1983, p. 95.

(37) Cf. *Rapport Cob* 1992, p. 224.

(38) Cf. en particulier L. Lefèvre, «Démarchage financier : limites et lacunes du cadre juridique face aux pratiques de la commercialisation des produits et services financiers», *Banque & Droit*, 1993, n° 32.

(39) *Bull. Cob*, avril 1983.