

# CHRONIQUE

## GESTION COLLECTIVE



**FABRICE  
BUSSIÈRE**  
Direction  
juridique  
Amundi

### Modification du règlement général AMF – Document d'information clé pour l'investisseur – OPCVM non-coordonnés – OPCI.

La nouvelle Directive OPCVM du 13 juillet 2009 prévoit, à compter du 1<sup>er</sup> juillet 2011, l'instauration d'un nouveau support d'information pour les investisseurs : le document d'information clé pour l'investisseur qui remplacera le prospectus simplifié<sup>1</sup>. Réservé, par définition, aux seuls OPCVM coordonnés répondant aux conditions établies par ladite Directive, un Comité de Place présidé par J. Delmas-Marsalet et J.-P. Hellebuyck avait cependant recommandé d'étendre le document d'information clé à tous les OPCVM à vocation générale<sup>2</sup>. Selon ce Comité, le régulateur français doit « assurer une harmonisation de l'information fournie pour tous les OPCVM (coordonnés ou non) commercialisés sur le territoire français. Cette harmonisation de l'information devrait permettre à l'investisseur de réaliser facilement une comparaison des différents OPCVM qui lui sont proposés afin qu'il soit en mesure de prendre une décision d'investissement éclairée ». Pour réaliser un tel objectif, le Comité considérait que « seule une généralisation du KID à tous les OPCVM à vocation générale permettra[it] aux investisseurs particuliers d'effectuer une comparaison des différents OPCVM qui leur sont proposés ».

L'arrêté du 22 février 2011<sup>3</sup>, portant homologation de modifications du livre IV du règlement général AMF, entérine cette extension du champ d'application du document d'information clé pour l'investisseur. Le nouvel article 411-49-1 du règlement général AMF dispose ainsi qu'il peut être établi un document d'information clé comportant les éléments définis à l'article 4 du Règlement européen du 1<sup>er</sup> juillet 2010 pour les OPCVM ne bénéficiant pas de la procédure de reconnaissance mutuelle des agréments prévue par la directive OPCVM. Concrètement, sont donc concernés,

outre les OPCVM non coordonnés à vocation générale, les FCPR agréés, les FCPE et les SICAVAS, les OPCI (y compris ceux à règles de fonctionnement allégées sans effet de levier) et les OPCVM à règles d'investissement allégées de fonds alternatifs. Échappent en revanche à cette extension les OPCVM à règles d'investissement allégées avec ou sans effet de levier (article 411-49-1) ainsi que les OPCI à règles de fonctionnement allégées avec effet de levier (article 424-61-1). Pour ces deux dernières catégories d'OPC, le prospectus simplifié est supprimé (articles 413-9-1 et 424-75 du règlement général). La référence au prospectus simplifié est remplacée par la référence à la note détaillée. Ces mesures entrent en vigueur au 1<sup>er</sup> avril 2011.

### Commercialisation d'OPCVM – Responsabilité du distributeur – Obligation d'information et de conseil – Obligation de mise en garde – Nullité de la souscription.

Cass. Com. 15 février 2011.

Par son arrêt du 15 février 2011, la Cour de cassation (Ch. Com.) consolide sa jurisprudence relative à la commercialisation d'OPCVM auprès d'une clientèle non avertie. En l'espèce, une épargnante avait notamment souscrit en 2000 trois OPCVM investis eux-mêmes, en grande partie, en actions. Constatant des pertes sur ces supports d'investissement en 2005, elle demande la nullité des placements réalisés et, subsidiairement, recherche la responsabilité du distributeur d'OPCVM pour manquement à son obligation d'information, de conseil et de mise en garde. En appel, les demandes de la cliente sont rejetées, qui se pourvoit en cassation. Peine perdue, la Cour de cassation rejette le pourvoi.

S'agissant de l'action en nullité, le souscripteur soutenait que la simple remise de la notice d'information (aujourd'hui, le prospectus simplifié et, à compter de juillet 2011, le document d'information clé pour l'investisseur) ne pouvait suffire à considérer que le professionnel l'avait informé correctement, ce dernier devant l'éclairer d'une manière personnelle et adaptée sur les risques

1. Directive 2009/65/CE du 13 juill. 2009 et Règlement n° 583/2010 du 1<sup>er</sup> juill. 2010 ; V. J. Abisset, « Directive OPCVM : documents d'information et commercialisation », Bull. Joly Bourse mars-avr. 2010, § 22, p. 173.
2. Rapport « État des lieux et perspectives de la régulation de la gestion d'actifs à l'occasion de la transposition de la directive OPCVM IV », Comité de place présidé par J. Delmas-Marsalet et J.-P. Hellebuyck, 2 juin 2010, disponible sur le site Internet de l'AMF ; RTDF 2010/2, p. 126, S. Puel et E. Rogey.
3. Publié au JO du 2 mars 2011.

encourus<sup>4</sup>. À suivre l'argumentaire de l'investisseur, les souscriptions devaient être annulées sur le fondement des articles 1108 et s. du Code civil<sup>5</sup>. La haute juridiction rejette l'argument estimant que le client connaissait les risques inhérents aux produits souscrits, ceux-ci figurant dans la notice d'information des OPCVM concernés. Elle en conclut que la cliente était « informée [...] qu'une partie de son placement dans le FCP était investie en actions et que la valeur des parts pouvait varier en fonction de l'évolution de l'indice boursier de référence ». La solution est classique.

Par ailleurs, pour asseoir l'action en responsabilité intentée contre le commercialisateur d'OPCVM, l'investisseur mettait en avant notamment la complexité des produits proposés et contestait l'absence de caractère spéculatif des placements. L'argument ne trouve pas grâce aux yeux de la Cour de cassation, estimant que lesdits placements étaient diversifiés, tenant compte des souhaits de l'investisseur et, en outre, le client avait signé le bulletin de souscription, dans lequel il reconnaissait expressément avoir pris connaissance des notices d'information. Or, ces notices mentionnaient les risques financiers de manière claire. Enfin, on sait, depuis l'arrêt Buon<sup>6</sup>, que le professionnel peut être débiteur d'une obligation de mise en garde du client pour les opérations spéculatives<sup>7</sup>. Toutefois, considérant en l'espèce que les OPCVM souscrits étaient dépourvus de tout caractère spéculatif, la banque n'était pas tenue à une obligation de mise en garde particulière à l'égard de son client. La Cour de cassation ne définit pas pour autant ce que recouvre la notion<sup>8</sup>.

Sans être novateurs, les enjeux pratiques de cet arrêt sont importants. Il rappelle, d'une part, la nécessité pour le commercialisateur d'OPCVM de faire signer le bulletin de souscription, et surtout, de mentionner

dans ledit bulletin que le souscripteur a pris expressément connaissance du prospectus. Cela lui permet, comme en l'espèce, de prouver, si nécessaire, qu'il a bien rempli son obligation d'information. Cette jurisprudence constante sera naturellement transposable sous l'empire des dispositions nouvelles applicables à compter du 1<sup>er</sup> juillet 2011 relatives à la remise du document d'information clé pour l'investisseur, dont un des objectifs est de sensibiliser l'investisseur sur les risques encourus<sup>9</sup>. Pour apprécier complètement la responsabilité du distributeur, il ne faut naturellement pas oublier la jurisprudence récente relative à la cohérence des documents publicitaires et commerciaux remis à l'investisseur par rapport au prospectus simplifié<sup>10</sup>. En l'occurrence, la Cour de cassation n'avait pas à se prononcer sur des brochures commerciales. Le deuxième enseignement de l'arrêt du 15 février 2011 est la confirmation que les OPCVM ne constituent pas, par essence, des produits spéculatifs appelant une mise en garde du client par la banque commercialisatrice. À la différence des instruments financiers à terme, la perte maximum d'un investisseur dans un OPCVM est limitée au montant de l'investissement réalisé. La Cour avait déjà, notamment dans ses arrêts Bénéfic de 2006, adopté une position similaire<sup>11</sup>. Ce rappel doit être approuvé, et mérite également d'être rapproché de la position récente de l'AMF sur la commercialisation des produits complexes du 15 octobre 2010, qui retient à cet égard une approche plus stricte, notamment s'agissant des OPCVM à formule<sup>12</sup>. ■

4. V. I. Riassetto et M. Storck, sous Cass. Com. 19 sept. 2006, Bull. Joly Bourse 2007, § 3, p. 24.

5. Pour une annulation d'une souscription dans un OPCVM sur le fondement de l'article 1109 du Code civil, V. CA Paris 14 sept. 1999, Bull. Joly Bourse mai-juin 2000, § 55, p. 267, P. Mousseron.

6. Cass. Com. 5 nov. 1991, Bull. civ. 1991, IV, n° 327.

7. M. Storck, « Les obligations d'information, de conseil et de mise en garde des prestataires de services d'investissement », Bull. Joly Bourse 2007, p. 311.

8. V. J.-J. Daigre, « L'obligation prétorienne de mise en garde a-t-elle vocation à survivre ? », RTDF 2009/4, p. 108; Banque & Droit n° 127 sept.-oct. 2009, sous Cass. Com. 23 juin 2009; I. Riassetto, sous Cass. Com. 30 nov. 2010, Bull. Joly Bourse mars 2011, § 89, p. 185 et sous CA Paris 5 nov. 2010, Rev. droit. banc. janv.-févr. 2011, § 31, p. 85.

9. J. Abisset, « Directive OPCVM : documents d'information et commercialisation », préc.

10. Cass. Com. 24 juin 2008, D. 2008, p. 1892, X. Delpech; RTDCom. 2008, p. 590, M. Storck; D. 2009, p. 1044, D.R. Martin; D. Houtcieff, « Obligation d'information du banquier : quand les documents publicitaires désinforment », D. 2008, p. 2697; H. Causse, « Responsabilité boursière : nouvelle donne pour la distribution financière et la gestion de patrimoine », Rev. dr. bancaire juill.-août 2008, p. 41; même revue, p. 43, F.J. Crédot et Th. Samin; RTDCiv. 2008, p. 670, B. Fages; S. Piedelèvre, « Publicité des produits financiers et responsabilité de l'intermédiaire : des promesses au mensonge », Revue Lamy Droit des affaires sept. 2008, p. 35; Banque & Droit n° 121 sept.-oct. 2008, p. 70, F. Bussièrre; JCP éd. G 2008, II, 1060, N. Mathey; Cass. Com. 19 janv. 2010, Banque & Droit mai-juin 2010, n° 131, p. 35, F. Bussièrre; Rev. dr. banc. mars-avr. 2010, p. 81, M. Storck.

11. Cass. Com. 19 sept. 2006, Bull. Joly Bourse 2007, § 3, p. 24, M. Storck et I. Riassetto; D. 2007, p. 761, H. Synvet; Banque & Droit nov.-déc. 2006, n° 110, p. 46, F. Bussièrre; D. 2007, p. 2418, B. Le Bars et S. Thomasset-Pierre; RTDCom. 2006, p. 870, M. Storck; RLDA 2006/11, n° 628, A.D. Merville - Comp. CA Paris 5 nov. 2010, Rev. droit. banc. janv.-févr. 2011, § 31, p. 85, I. Riassetto.

12. Position disponible sur le site Internet de l'AMF; Banque & Droit janv.-févr. 2011, n° 135, p. 45, F. Bussièrre.