

CHRONIQUE

GESTION DE PORTEFEUILLE



FABRICE BUSSIÈRE

Direction
juridique
Amundi



ISABELLE RIASSETTO

Professeur
à l'Université
du Luxembourg



MICHEL STORCK

Professeur
à la faculté
de droit
de Strasbourg

Gestion collective – Dépositaire – Obligation de contrôle – Responsabilité à l'égard des tiers – Actionnaires d'une société cible.

Cass. com. 27 mai 2015, n° 13-28.710 : Juris-Data n° 2015-012541.

Les actionnaires d'une société cible peuvent invoquer, sur le fondement de la responsabilité délictuelle, le manquement du dépositaire à son obligation de contrôle de la régularité d'un investissement réalisé par la société de gestion par rapport au ratio prudentiel contractuel stipulé dans le règlement d'un FCPR.

Commentaire d'Isabelle Riassetto

La mise en œuvre de la responsabilité du dépositaire d'OPC envers des tiers n'est pas fréquente, en particulier lorsque les tiers sont des actionnaires d'une société cible dans laquelle la société de gestion d'un fonds commun de placement à risques (FCPR) s'était engagée à souscrire. Un arrêt de la Cour de cassation du 27 mai 2015 en donne une illustration en application de l'ancien article L. 214-28 du Code monétaire et financier qui prévoyait que les sociétés de gestion et les dépositaires étaient responsables individuellement ou solidairement, selon les cas, non seulement envers les porteurs de parts d'un FCP mais également envers les tiers en cas d'infractions aux dispositions législatives ou réglementaires applicables aux fonds communs de placement, de violation du règlement du fonds ou de leurs fautes.

En l'espèce, la société de gestion, filiale d'une société de droit américain, a été chargée de la gestion d'un fonds commun de placement à risques (FCPR) créé pour une période de huit ans à compter du 15 février 2000. La fonction de dépositaire a été confiée à une banque. Le 17 mars 2000, la société de gestion, déclarant agir de concert avec sa société mère, a conclu un protocole d'accord avec l'associé majoritaire d'une société, lequel s'est porté fort pour les autres. Par cet acte, la société de gestion du FCPR

s'était irrévocablement engagée, dans un premier temps, à souscrire à une augmentation de capital de la société cible et à acquérir une fraction des actions existantes, puis à acquérir le solde des actions en cas d'exercice par les actionnaires de leur option de vente de ces titres. La première phase a été réalisée le 13 avril 2000. Le 30 août 2000, les actionnaires ont informé la société de gestion de leur décision de lui vendre au prix convenu 3 200 des 3 416 actions restant en leur possession. Le prix de ces titres n'ayant pas été payé à l'échéance, les actionnaires ont assigné la société de gestion en paiement de celui-ci. La société cible a été mise en redressement puis en liquidation judiciaire. Les actionnaires ont demandé réparation à la société de gestion, à son président du conseil d'administration, aux investisseurs, ainsi qu'à la banque dépositaire et au commissaire aux comptes. Le tribunal, puis la cour d'appel¹, les ayant déboutés, les actionnaires ont formé un pourvoi en cassation. Le 27 mai 2015, la chambre commerciale de la Cour de cassation casse partiellement l'arrêt d'appel au visa des articles 1382 du Code civil et de l'article L. 214-28 du Code monétaire et financier, dans sa rédaction issue de la loi n° 88-1201 du 23 décembre 1988 applicable en la cause. Elle admet ainsi que la responsabilité de la société de gestion et du dépositaire peut être engagée en cas de violation des obligations qui leur incombent en vertu du règlement du fonds. Elle écarte en revanche la responsabilité des investisseurs et du commissaire aux comptes.

S'agissant plus particulièrement des dépositaires, on rappellera que les directives OPCVM et AIFM imposent aux dépositaires d'OPC – OPCVM ou FIA – deux fonctions. D'une part, ils sont tenus d'assurer la garde des actifs de l'OPC. D'autre part, ils doivent assurer le contrôle de la régularité des décisions de la société de gestion avec les dispositions légales et réglementaires, ainsi qu'avec le règlement/statuts de l'OPC. Figurant initialement dans

1. CA Paris, pôle 5, ch. 7, 29 oct. 2013, n° 2011/17636 : Juris-Data n° 2013-024141.

la loi de 1988, puis dans le Code monétaire et financier², ces fonctions ont pendant longtemps été explicitées par l'instruction de la COB de novembre 1993 relative aux missions et moyens du dépositaire d'OPCVM³, puis par le règlement général de l'AMF⁴, qui renvoie pour partie aux dispositions relatives aux teneurs de comptes conservateurs⁵.

Il était, en l'espèce, reproché au dépositaire un manquement à son obligation de contrôle⁶. Cette obligation, qui est une obligation de moyens, consiste en un contrôle de conformité a posteriori des décisions prises par la société de gestion. Il lui revient à ce titre de veiller au respect par la société de gestion – ou les organes de gestion de la SICAV – des dispositions légales, réglementaires ou statutaires. Il doit notamment vérifier qu'elle n'enfreint pas les restrictions légales ou conventionnelles en matière d'investissement, en termes d'actifs éligibles et de ratios de composition de l'actif⁷. Ce contrôle exclut tout contrôle d'opportunité⁸, le dépositaire n'ayant pas à s'immiscer dans la gestion de l'OPCVM. Il va sans dire qu'il ne lui appartient pas non plus d'accomplir lui-même les tâches relevant de sa fonction de contrôle.

Pour rejeter la demande en réparation des actionnaires de la société cible contre la banque dépositaire, l'arrêt d'appel, après avoir énoncé qu'en application des dispositions de la loi de 1988 la mission du dépositaire se limitait à la conservation des actifs du fonds et au contrôle de la conformité de la gestion avec les dispositions légales et réglementaires et avec le règlement du fonds, en déduit que la banque dépositaire est fondée à soutenir que sa fonction de contrôle ne pouvait s'exercer sur l'opportunité des décisions de gestion prises par la société de gestion mettant en cause les relations contractuelles avec des tiers. Jusqu'ici, la motivation n'appelait guère de critique. Mais la cour d'appel n'ayant pas recherché, comme elle y était invitée, si la banque dépositaire n'avait pas engagé sa responsabilité envers les actionnaires en s'abstenant de contrôler la régularité, au regard des stipulations du règlement du FCPR, de la décision d'investissement dans la société cible prise par la société de gestion, la Cour de cassation censure cette décision pour défaut de base légale.

La cour d'appel aurait, en effet, dû vérifier si le dépositaire avait ou non effectué un contrôle de conformité de la décision d'investissement dans la société cible au ratio prudentiel prévu par le règlement du fonds. Le seuil d'engagement global contractuel de 20 % ayant été relevé à 30 % en septembre 2001 pour permettre la prise de participation dans la société litigieuse puis supprimé en 2003, il revenait au dépositaire de vérifier si, objec-

tivement, à sa date (levée de l'option de vente, à savoir le 30 août 2000), la prise de participation respectait ou non ce pourcentage. Point n'était ici question d'apprécier le bien-fondé économique de cette décision d'investissement au regard d'éventuelles difficultés financières éprouvées par le FCPR. Une fois constaté que le dépositaire s'était abstenu de procéder à cette vérification, la cour aurait dû en tirer les conclusions qui s'imposaient au regard de sa responsabilité.

Il s'évince de cet arrêt que l'inexécution par la société de gestion de sa propre obligation - respecter les ratios de composition de l'actif - n'implique pas automatiquement celle du dépositaire sur le fondement de l'ancien article L. 214-28 du Code monétaire et financier. Il importe en conséquence de mettre en évidence le manquement par le dépositaire à son obligation de contrôle consistant dans l'absence de contrôle ou dans le contrôle défectueux. La responsabilité de ce dernier est en l'espèce une responsabilité individuelle de son fait personnel.

Rendue sous l'empire de la loi de 1988, la solution appelle à être maintenue pour les dépositaires de FCPR qui entrent désormais dans le champ d'application de la directive 2011/61/UE, dite directive AIFM, transposée⁹. La fonction de contrôle de ces dépositaires n'est, certes, plus définie largement comme celle portant sur la régularité des décisions de la société de gestion. Elle se décline en cinq tâches. Le dépositaire : « 1° S'assure que la vente, l'émission, le rachat, le remboursement et l'annulation des parts ou actions effectués par le FIA ou pour son compte sont conformes aux dispositions législatives ou réglementaires, au règlement et aux documents constitutifs ainsi qu'au prospectus du FIA ; / 2° S'assure que le calcul de la valeur des parts ou actions du FIA est effectué conformément aux dispositions législatives ou réglementaires, au règlement et aux documents constitutifs ainsi qu'au prospectus du FIA ; / 3° Exécute les instructions du FIA ou de sa société de gestion sous réserve qu'elles ne soient contraires aux dispositions législatives ou réglementaires, au règlement et aux documents constitutifs ainsi qu'au prospectus du FIA ; / 4° S'assure que, dans les opérations portant sur les actifs du FIA, la contrepartie lui est remise dans les délais d'usage ; / 5° S'assure que les produits du FIA reçoivent une affectation conforme aux dispositions législatives ou réglementaires, au règlement et aux documents constitutifs ainsi qu'au prospectus du FIA. » Les conditions d'application sont précisées par les articles 323-23 et suivants du règlement général de l'AMF. Au titre de leur obligation d'exécuter les instructions de la société de gestion, le dépositaire doit, aux termes de l'article 95 du règlement délégué (UE) n° 231/2013, mesure d'exécution de la directive AIFM, accomplir au moins les actions suivantes : « (a) il établit et met en œuvre des procédures appropriées pour vérifier que le FIA et le gestionnaire se conforment aux lois et règlements applicables ainsi qu'au règlement et aux documents constitutifs du FIA. En particulier, le dépositaire contrôle si le FIA respecte les restrictions en matière d'investissement et les limites à l'effet de levier prévues dans ses documents d'offre. Ces procédures sont proportionnées à la nature, à la taille et à la complexité du FIA ; / (b) il établit et met en œuvre une procédure d'intervention par paliers à appliquer en cas de non-respect par le FIA d'une limite

2. C. mon. et fin., art. L. 214-16 et L. 214-26.

3. Bull. COB 1993, n° 274, p. 6.

4. Règl. gén. AMF, art. 323-1 et s.

5. Règl. gén. AMF, art. 322-4 et s.

6. Sur la fonction de contrôle, V. S. Cattarinussi et L. Gregoire Logre, « La fonction de contrôle de la régularité des décisions de l'OPC », in « Le nouveau cadre réglementaire de la fonction de dépositaire d'organismes de placements collectifs », Bull. Joly Bourse 2008, p. 346.

7. V. AMF, sanct., 3 nov. 2005, Banque Sanpaolo (devenue Banque Palatine) : Rev. AMF 2006, n° 22, p. 81.

8. V. aujourd'hui, Règl. gén. AMF, art. 323-5.

9. C. mon. et fin., art. L. 214-24-8, III.

ou restriction visée au point a) ». Si les restrictions fixées par la législation ou les règles nationales applicables ou par le règlement et les documents constitutifs du FIA sont enfreintes, le dépositaire doit, par exemple, recevoir de la part du gestionnaire l'instruction d'inverser, aux frais de ce dernier, la transaction qui était en infraction¹⁰.

La solution vaut également pour les dépositaires d'OPCVM qui étaient régis par l'article L. 214-28 et qui sont désormais soumis à des règles équivalentes issues de la directive 2014/91/UE, dite directive OPCVM V transposée (C. mon. fin., art. L. 214-10, III).

L'article L. 214-28 du Code monétaire et financier a été abrogé par l'ordonnance n° 2011-915 du 1er août 2011 relative aux organismes de placement collectif en valeurs mobilières et à la modernisation du cadre juridique de la gestion d'actifs qui a réalisé la transposition de la directive 2009/65/CE, dite directive OPCVM IV. Désormais le dépositaire de FIA – le FCPR est un FIA – « est responsable à l'égard du FIA ou à l'égard des porteurs de parts ou action-

naires du FIA, de toute autre perte résultant de la négligence ou de la mauvaise exécution intentionnelle de ses obligations », en application de l'article L. 214-24-10, I, alinéa 3 du Code monétaire et financier. On observe que les tiers ne sont pas mentionnés par la directive. Celle-ci ne renvoyant pas au droit national puisqu'elle vise l'inexécution des obligations au titre de la directive, il se pose la question de savoir s'il est encore possible aujourd'hui pour un dépositaire d'engager sa responsabilité à l'égard de tiers, en application du droit commun (C. civ., art. 1832) en cas de violation d'une obligation professionnelle issue de la directive AIFM transposée. Selon nous, rien ne s'y oppose, la violation d'une obligation professionnelle prévue par une disposition légale étant source de responsabilité civile délictuelle. La solution est la même pour les OPCVM avec la directive OPCVM V transposée (V. actuellement, C. mon. fin., art. L. 214-11).

En tout état de cause, le caractère solidaire de la responsabilité du dépositaire et de la société de gestion de FCP a été supprimé par l'ordonnance de 2011. ■

10. Règl. délégué (UE) n° 231/2013, consid. 109.

Définition de l'acte de commercialisation de parts ou actions d'OPCVM ou de FIA.

Position AMF – Guide sur les régimes de commercialisation des OPCVM et des FIA en France, 26 juin 2015.

L'AMF a mis à jour au 26 juin 2015 le Guide sur les régimes de commercialisation des OPCVM et des FIA en France (DOC 2014-04) qui apporte notamment des précisions sur la définition de l'acte de commercialisation en France de parts ou actions d'OPCVM et de FIA et sur les situations qui ne constituent pas un acte de commercialisation en France. En l'absence de définition légale de l'acte de commercialisation de parts ou actions d'OPC, la commission des sanctions de l'AMF et le Conseil d'État se réfèrent à la doctrine de l'AMF pour qualifier les actes de commercialisation de parts ou actions d'OPCVM ou de FIA et exercer un contrôle sur les conditions de commercialisation de ces instruments financiers.

Commentaire de Michel Storck

Le commercialisateur de parts ou d'actions d'OPC n'a de statut spécifique ni en droit de l'Union européenne ni en droit interne. Dans les directives OPCVM IV et AIFM, la société de gestion (ou le gestionnaire du fonds) est le commercialisateur « naturel » de l'OPC (architecture de distribution fermée) ; toutefois, en pratique, pour nouer un lien entre la société de gestion de l'OPC et l'investisseur final, différents canaux de distribution sont mis en place, prenant la forme d'une relation directe entre la société de gestion et l'investisseur, ou d'une chaîne d'intervenants intégrés par des relations contractuelles à un réseau de distribution : dans une architecture de distribution ouverte, la commer-

cialisation est effectuée par des prestataires de services d'investissement (établissements de crédit, entreprises d'investissement, le cas échéant par l'intermédiaire d'un agent lié), des conseillers en investissements financiers ou des démarcheurs bancaires ou financiers agissant pour le compte de la société de gestion, « producteur » de l'OPC, ou par des prestataires qui interviennent en libre prestation de services ou en libre établissement, sur le territoire français.

L'absence de définition et de statut des commercialisateurs d'OPC se prolonge par une absence de définition de l'acte de commercialisation. L'acte de commercialisation de parts d'OPC n'est défini ni par le Code monétaire et financier ni par le règlement général de l'AMF. Or l'AMF encadre l'activité de commercialisation d'OPCVM (Règl. gén. AMF, art. 411-126 et s.) ; les actes de commercialisation en France d'un OPCVM ou d'un FIA sont soumis aux dispositions réglementaires rappelées dans la position AMF 2014-04, ainsi qu'aux règles de bonne conduite applicables à la commercialisation en France des parts ou actions d'OPCVM ou de FIA (instruction AMF - DOC 2008-04 et position AMF - DOC 2010-05) et aux règles encadrant le démarchage bancaire ou financier.

Dès lors que des dispositions contraignantes fixant le régime juridique de l'acte de commercialisation s'imposent aux commercialisateurs, il convient de préciser comment la doctrine de l'AMF et les juridictions appréhendent l'acte de commercialisation. C'est en effet sur ces bases qu'il appartient aux distributeurs de parts ou d'actions d'OPC de déterminer, sous leur propre responsabilité et sous le contrôle des autorités et juridictions compétentes, s'ils réalisent effectivement des actes de commercialisation sur le territoire de la République française.

La Commission des sanctions de l'AMF a infligé à une société de gestion et à ses dirigeants une sanction pécuniaire pour avoir commercialisé des parts de deux fonds d'investissement de proximité (FIP) avant d'en avoir obtenu l'agrément, en définissant en ces termes la commercialisation de parts ou actions d'OPC : « L'acte de commercialisation consiste, pour un prestataire de services d'investissement, un conseiller en investissements financiers ou un démarcheur bancaire ou financier, à prendre l'initiative de présenter par différentes voies un instrument financier en vue d'inciter un client ou un prospect à y souscrire ou à l'acheter »¹.

Le Conseil d'État a entériné cette définition par un arrêt du 28 novembre 2014 : en retenant cette définition de l'acte de commercialisation, la Commission des sanctions n'a pas commis d'erreur d'appréciation².

En s'inspirant des dispositions de l'article 4, I, x) de la directive 2011/61/UE (AIFM), la position AMF 2014-04 donne une définition précise de l'acte de commercialisation de parts ou d'actions d'OPCVM ou de FIA, dans une double approche positive et négative :

– l'acte de commercialisation de parts ou actions d'OPCVM ou de FIA consiste en leur présentation sur le territoire français par différentes voies (publicité, démarchage, conseil...) en vue d'inciter un investisseur à le souscrire ou l'acheter ;

– en revanche, ne constitue pas un acte de commercialisation en France :

1. l'achat, la vente ou la souscription de parts ou actions d'OPCVM ou de FIA répondant à une demande d'un investisseur, ne faisant pas suite à une sollicitation, portant sur un OPCVM ou un FIA précisément désigné par lui, pour autant que cela lui soit autorisé ;

2. l'achat, la vente ou la souscription de parts ou actions d'OPCVM ou de FIA dans le cadre d'un mandat de gestion de portefeuille pour le compte de tiers, pour autant que de tels instruments financiers soient autorisés dans la gestion du portefeuille de l'investisseur ;

3. l'achat, la vente ou la souscription de parts ou actions

d'OPCVM ou de FIA dans le cadre de la gestion financière d'un OPCVM ou d'un FIA, pour autant que de tels instruments financiers soient autorisés à figurer à l'actif de cet OPCVM ou de ce FIA.

Les éléments de cette définition de l'acte de commercialisation, qui s'inscrivent dans le prolongement du relevé de décision paru au Bulletin mensuel d'information de la COB d'avril 2003 – à propos de fonds de droit étranger (Bull. COB, avr. 2003, p. 21) –, reposent sur une approche large de la sollicitation de l'investisseur, sans d'ailleurs distinguer entre investisseur professionnel ou non professionnel, averti ou non, ou contrepartie éligible. La COB avait déjà précisé que la sollicitation recouvre un domaine plus étendu que les seules opérations de démarchage et qu'elle comprenait aussi « les opérations de publicité de toute nature » (Bull. COB, avr. 1995, p. 11), ainsi que les modes de diffusion par Internet (Bull. COB, janv. 2000, p. 55). Cette publicité ou cette diffusion doivent toutefois avoir pour finalité d'inciter un investisseur à souscrire ou acheter des parts ou actions d'OPC. Toutefois, dans la position-recommandation AMF 2011-24 (Guide pour la rédaction des documents commerciaux et la commercialisation des OPC, DOC-2011-24) visée par la décision de la Commission des sanctions du 28 décembre 2012, l'AMF précise que « la société de gestion doit s'assurer que toute référence à un OPCVM/OPCI dans un article de presse, une publicité, une communiqué sur Internet ou tout autre support ne puisse paraître qu'après délivrance de l'agrément ou de l'autorisation de commercialisation de l'OPCVM/OPCI par l'AMF. La publication d'un article dans la presse ou sur tout autre support relatif à un OPCVM ou d'un OPCI qui serait en cours d'agrément (ou en cours d'autorisation à la commercialisation) n'est pas conforme à la réglementation. » Cette doctrine de l'AMF ne permettrait pas une diffusion d'informations sur les activités projetées de la société de gestion, mentionnant une demande d'agrément en cours pour un OPC ; il est néanmoins contestable qu'une telle communication puisse être considérée comme étant un acte de commercialisation « en vue d'inciter un investisseur à le souscrire ou l'acheter »³. ■

1. AMF, sanct., 28 déc. 2012, Société X1 et MM. A. et B. : Dr sociétés 2013, comm. 50, note S. Torck ; Bull. Joly Bourse 2013, p. 132, note J.-M. Moulin.

2. CE, 6^e et 1^{er} ss-sect. réunies, 28 nov. 2014, n° 366463 ; Juris-Data n° 2014-028934, Revue de Droit bancaire et financier n° 1, janvier 2015, comm. 24 note I. Riassetto ; Banque et Droit, janv.-févr. 2015, p. 73, note I. Riassetto.

3. En ce sens v. aussi, I. Riassetto, note préc., RDBF, janv. 2015, comm. 24.

Mandat discrétionnaire de gestion de portefeuille – Responsabilité de la société de gestion (non) – Obligation d'information et de conseil – Preuve.

CA Paris, Pôle 5, chambre 7, 14 avril 2015, M. M. DUCAUD, Mme R. RASAMOELY c/ société PRIVÉE DE GESTION PATRIMOINE, S.A., Juris-Data : 2015-009601.

Commentaire de Michel Storck

Un couple a confié à une société de gestion la gestion discrétionnaire de son portefeuille de titres. Après avoir révoqué le mandat, les époux ont exercé une action en responsabilité civile contre le gestion-

naire en invoquant un manquement aux obligations d'information et de conseil tant au stade précontractuel, qu'en cours d'exécution du mandat de gestion. La cour d'appel de Paris rejette leur demande.

1) Au stade de la formation du mandat de gestion, en application de l'article L. 533-4 du Code monétaire et financier, la société de gestion était tenue de s'enquérir de la situation financière de ses clients, de leur expérience en matière d'investissement et de leurs objectifs en ce qui concerne les services demandés. L'obligation d'information porte sur les conditions du service sollicité alors que le conseil concerne l'opportunité de celui-ci. Il appartenait au gestionnaire de définir avec ses clients leurs objectifs

d'investissement de manière à pouvoir leur recommander les opérations, instruments et services adaptés à leur situation. En pratique, pour connaître leurs clients et procéder au test de vérification du caractère approprié ou adéquat des services ou produits financiers, les PSI font remplir à leurs clients des questionnaires visant à collecter diverses informations sur leur situation et leur profil.

Un manquement à l'obligation professionnelle de connaître et de profiler son client expose les professionnels à des sanctions disciplinaires prononcées par la commission des sanctions de l'AMF et constitue également une faute civile de nature à engager la responsabilité du professionnel. Une jurisprudence abondante sanctionne les PSI qui n'ont pas respecté les règles de bonne conduite de profilage du client¹. L'arrêt de la chambre commerciale du 12 juin 2012 met en évidence l'obligation de résultat qui incombe au PSI en application de l'article L 533-13, sans lien avec une qualité d'investisseur averti ou non averti du client : « [...] la banque, qui était tenue, préalablement à la fourniture d'un service de conseil en investissement et de gestion de portefeuille, de s'enquérir de la situation financière de son client, de son expérience en matière d'investissement et de ses objectifs en ce qui concerne les services demandés, ne rapportait pas la preuve de l'exécution de cette obligation [...] ».

Les PSI doivent ainsi se préconstituer la preuve de leurs diligences à cet égard, car il leur incombera, le cas échéant, de démontrer qu'ils ont bien satisfait à cette obligation de profilage.

En l'espèce la cour d'appel de Paris relève que le ges-

tionnaire justifie avoir respecté ces dispositions : il est constaté que les époux « ont été mis en mesure à deux reprises, en juin 2004, lors de la conclusion du premier mandat puis, lors de la conclusion du deuxième mandat, en décembre 2005, d'exposer leur situation et leurs attentes à leur gérant de portefeuille et que c'est en toute connaissance de cause qu'ils ont initialement choisi, puis maintenu, un objectif de valorisation à long terme ».

2) Au stade d'exécution du mandat de gestion, les époux ont invoqué un manquement de la société de gestion à l'obligation d'information et un manquement à l'obligation de diligence et de loyauté. Les juges relèvent que le gestionnaire a remis des rapports annuels de gestion, dont il n'est pas démontré qu'ils étaient imprécis. Par ailleurs, lors de la crise boursière de 2008, qui était imprévisible, le gestionnaire a opté pour la prudence au long terme, en décidant de ne pas liquider les titres de ses clients.

Il est ainsi délicat d'apporter la preuve d'une faute de gestion commise par le gestionnaire dans les décisions d'investissement prises. L'investisseur peut avoir intérêt à invoquer un manquement par le PSI aux règles de bonne conduite qui ont un caractère formaliste : le seul manquement permet d'établir la faute commise par le PSI ; il conviendra alors de déterminer le préjudice subi par l'investisseur. En l'espèce, il est mentionné que l'investissement a été réalisé à près de 90 % dans les OPCVM gérés par la société de gestion : le gestionnaire doit pouvoir en ce cas justifier que cette stratégie de gestion était bien conforme aux intérêts de son client, et non prise dans ses propres intérêts. Les juges constatent que la société de gestion n'a pas perçu de commissions de gestion au titre des investissements dans ses OPCVM et a seulement perçu des frais de gestion, ce qui était licite. Par ailleurs, les mandataires n'apportent pas la preuve que l'investissement dans des OPCVM gérés par la société de gestion reposait sur la nécessité pour la société de gestion de maintenir un niveau minimum d'actifs nets de ses fonds gérés. ■

1. CA Paris, pôle 5, chambre 5, 12 juin 2014, n° 12/09176, SAS EUROPE FINANCES c/ SA BNP PARIBAS, *Juris-Data* : 2014-014189 ; CA Aix-en-Provence 6 déc 2012, EURL GWLADYS c/ SA CORTAL CONSORS, *Juris-Data* n° 2012-028714 ; Cass. com. 12 juin 2012, *Juris-Data* n° 2012-012770 ; CA Aix-en-Provence 5 avr. 2012, *Juris-Data* n° 2012-006842 ; CA Aix-en-Provence 9 juin 2011, *Juris-Data* n° 2011-013095 ; CA Lyon 13 mars 2008, n° de RG : 07/01311 ; en sens contraire, CA Saint-Denis de la Réunion 16 juill. 2012, *Juris-Data* n° 2012-022189.