

# CHRONIQUE

## GESTION DE PORTEFEUILLE



**FABRICE BUSSIÈRE**

Direction  
juridique  
Amundi



**ISABELLE RIASSETTO**

Professeur  
  l'Université  
du Luxembourg



**MICHEL STORCK**

Professeur  
  la faculté  
de droit  
de Strasbourg

### Gestion individuelle – Devoir de conseil – Devoir de mise en garde.

CA Angers, ch. civ. A, 1<sup>er</sup> mars 2016, RG n<sup>o</sup> 13/03333.

**Le banquier gestionnaire de portefeuille n'est pas, en cette seule qualité, tenu d'un devoir de conseil à l'égard de son client, même non averti. Il n'est tenu de le mettre en garde contre les risques de l'opération que si celle-ci présente un caractère spéculatif, ce qui n'est pas le cas de la souscription d'un PEA, même orienté dans une gestion risqu e.**

Commentaire d'Isabelle Riassetto

Un gestionnaire de portefeuille pour compte de tiers, lié à son client par un mandat de gestion, est-il tenu à un devoir de conseil et de mise en garde? Si la question est fréquemment posée, la réponse apportée varie en jurisprudence. Un arrêt de la cour d'appel d'Angers du 1<sup>er</sup> mars 2016 retiendra l'attention en ce qu'il a adopté une solution radicale. En l'espèce, en 2004, des clients avaient donné à leur banque un mandat de gestion de leurs avoirs selon un profil offensif. En 2008, ils ont résilié ce contrat et confié un nouveau mandat de gestion avec le même objectif de gestion offensive de leur PEA. En mai 2011, ils assignaient la banque en responsabilité civile au titre des pertes financières subies. Ils lui reprochaient un manquement à ses devoirs de conseil et de mise en garde, ainsi qu'une faute de gestion.

Sur le devoir de conseil, la cour d'appel affirme sans ambiguïté que « le banquier prestataire de services d'investissement n'est pas, en cette seule qualité, tenu d'un devoir de conseil à l'égard de son client, fût-il non averti ». L'arrêt s'inscrit dans le courant jurisprudentiel plus général qui considère que le banquier n'est pas débiteur d'un devoir de conseil accessoire, qu'il soit dispensateur de crédit ou prestataire de services d'investissement.

Dans ce dernier cas, la solution ne fait pas de doute lorsque le banquier agit en qualité de simple transmetteur d'ordres<sup>1</sup>. Elle l'est moins lorsqu'il fournit le service de gestion de portefeuille pour le compte de tiers<sup>2</sup>. Le règlement général de l'AMF disposait d'ailleurs, avant la transposition de la directive MIF, en son article 322-64, que « le devoir d'information et de conseil comporte la mise en garde contre les risques encourus ». En outre, en droit commun du mandat, il est classique d'affirmer qu'un mandataire est tenu d'un devoir de conseil<sup>3</sup>. C'est pourquoi, la jurisprudence reconnaît traditionnellement l'existence d'un tel devoir en phase précontractuelle à la charge du gestionnaire de portefeuille à l'égard d'un client non averti<sup>4</sup>. En phase contractuelle, il est au contraire admis que le gestionnaire n'est pas en principe tenu d'un tel devoir<sup>5</sup>:

1. Cass. com. 9 nov. 2010, n<sup>o</sup> 09-71.065; Cass. com. 22 sept. 2015, n<sup>o</sup> 14-21.276, 782.
2. V. I. Riassetto, «   la recherche du devoir de conseil en gestion individuelle de portefeuille », *Bull. Joly Bourse* 2012, p. 604, § 234.
3. V. notamment : P. Petel, *Les obligations du mandataire*, coll. « *Bibl. Dr. de l'entreprise* », Litec, 1988, t. 20, préf. M. Cabrillac, n<sup>o</sup> 232 et s.
4. V. notamment Cass. com. 10 janvier 1995, n<sup>o</sup> 92-13172; Cass. 1<sup>re</sup> civ., 19 mars 1996, n<sup>o</sup> 94-14934; Bull. civ., IV, n<sup>o</sup> 140; JCP G, 1996, IV, n<sup>o</sup> 1122; Cass. 1<sup>re</sup> civ., 16 févr. 1999, n<sup>o</sup> 96-21069; Cass. com. 13 nov. 2003, n<sup>o</sup> 02-14012; Cass. com. 14 juin 2005, n<sup>o</sup> 02-17131; Cass. com. 12 juin 2012, n<sup>o</sup> 11-20393; Cass. com. 14-1-2014, n<sup>o</sup> 12-23.923; CA Paris 14 févr. 2008 : *Juris-Data* n<sup>o</sup> 2008-359230; CA Nancy 24 févr. 2009, n<sup>o</sup> 04/02940; CA Grenoble 4 févr. 2003, n<sup>o</sup> 00-04086; CA Versailles 25 févr. 2010, n<sup>o</sup> 09/02614; CA Nancy 2 juin 2009 : *Juris-Data* n<sup>o</sup> 2009-380704; CA Toulouse 4 mai 2010, n<sup>o</sup> 08/03014 : *Juris-Data* n<sup>o</sup> 2010-009688; CA Versailles 25 févr. 2010, n<sup>o</sup> 09/02614; CA Paris 21 janv. 2011 : *Juris-Data* n<sup>o</sup> 2011-000604; CA Paris 24 mai 2012, n<sup>o</sup> 10/20119 : *RD bancaire et fin.*, sept.-oct. 2012, comm. n<sup>o</sup> 168, note I. Riassetto; CA Paris 13 mai 2014 : *Juris-Data* n<sup>o</sup> 2014-010660.
5. V. par ex. CA Paris 10 avr. 2008 : *Juris-Data* n<sup>o</sup> 2008-361447. Il n'est donc pas tenu de conseiller à son client de retirer ses fonds ou de modifier l'orientation du mandat donné (CA Paris 8 juin 2006 : *Juris-Data* n<sup>o</sup> 2006-311199), ni de lui proposer de liquider son PEA, lorsque le mandat de gestion précise que les opérations doivent être effectuées dans un but de recherche de valorisation à moyen et long terme (CA Paris 14 sept. 2006 : *Juris-Data* n<sup>o</sup> 2006-314729; v.  galement CA Paris 4 déc. 2008 : *Juris-Data* n<sup>o</sup> 2008-375136). *Contra* : CA Paris, pôle 5, ch. 7, 27 oct. 2015 : *Juris-Data* n<sup>o</sup> 2015-024701.

par définition, la gestion individuelle de portefeuille étant discrétionnaire, il revient au seul gestionnaire de prendre l'initiative des décisions d'investissement, conformément aux stipulations du mandat de gestion (objectif de gestion et limites éventuelles d'investissement). Le présent arrêt s'inscrit donc dans une approche restrictive des obligations du gestionnaire du portefeuille<sup>6</sup>. Il ne retient même pas la limite tirée du caractère non averti du client, condition posée par les décisions retenant l'existence d'un devoir de conseil.

Cette solution s'avère être en phase avec les textes actuels, issus de la transposition de la directive MIF, qui ne mentionnent pas le devoir de conseil à charge du gestionnaire de portefeuille. Désormais, il est seulement énoncé que celui-ci doit « fournir » à ses clients le service de gestion de portefeuille<sup>7</sup> et « gérer leur portefeuille de manière adaptée à [la] situation » de son client<sup>8</sup>. L'obligation de recommander un service adapté est réservée au contrat de conseil en investissement<sup>9</sup>.

La seule possibilité d'imposer un devoir de conseil au gestionnaire de portefeuille consiste dans la conclusion d'un contrat de conseil en investissement autonome ou indivisible avec le mandat de gestion<sup>10</sup>. Tel est d'ailleurs la solution retenue en l'espèce. Les juges ont précisé qu'il n'était pas établi que la banque « avait pris l'engagement contractuel de conseiller ses clients sur les investissements à réaliser ». Cette solution a d'ores et déjà été retenue en jurisprudence par plusieurs arrêts ayant pris soin de souligner l'existence d'un « service de conseil en investissement et de gestion de portefeuille »<sup>11</sup>. Il a d'ailleurs été jugé à ce propos que le contrat de mandat de gestion est « la cause du contrat de conseil [...] et que l'indivisibilité de ces actes repose sur la volonté des parties ; ces deux contrats constituent donc un ensemble contractuel indivisible dont les liens d'interdépendance réciproque garantissent l'équilibre économique et substantiel des relations contractuelles nouées entre les parties »<sup>12</sup>.

Si le banquier n'est pas tenu envers son client d'un devoir de conseil en qualité de gestionnaire de portefeuille, il n'en doit pas moins « le mettre en garde contre les risques de l'opération que si celle-ci présente un caractère spéculatif ». Par cette affirmation, le présent arrêt s'inscrit dans la lignée de la célèbre jurisprudence Buon<sup>13</sup>,

retenant toutefois une acception plus large, non limitée aux opérations spéculatives sur les marchés à terme<sup>14</sup>. La notion d'opération spéculative n'est cependant pas clairement définie. Pour un auteur, il s'agit de l'opération qui expose son auteur à un risque de perte supérieur à son investissement initial<sup>15</sup>. Aussi la souscription et l'achat au comptant de titres financiers ne présentant pas de risque illimité dans le cadre d'un mandat de gestion ne sauraient-ils être considérés comme des opérations spéculatives. En effet, s'il existe un risque de perte, celui-ci est limité au montant de l'investissement. En revanche, si l'on retient comme définition de la spéculation la recherche d'un profit en prenant en considération l'intention de revendre en réalisant une plus-value – ce qui n'est autre que la définition de l'achat pour revendre au sens de l'article L. 110-1 du Code de commerce –, le mandat de gestion répond à ce critère à raison des opérations réalisées sur le portefeuille. En jurisprudence, certains arrêts font référence au mode de gestion dynamique ou spéculatif, pour fonder l'existence d'une mise en garde sur les risques qui lui sont inhérents<sup>16</sup>. D'autres apprécient le caractère spéculatif en se référant à la composition du portefeuille géré sous mandat. Ainsi, dans un mandat de gestion à orientation dynamique interdisant les opérations financières à haut risque (opérations sur marchés à terme) et, partant, excluant les investissements présentant un caractère spéculatif, le gestionnaire n'est tenu à aucun devoir de mise en garde<sup>17</sup>. Lorsque le portefeuille est composé de parts ou d'actions d'OPCVM, l'analyse du caractère spéculatif porte sur les OPCVM eux-mêmes<sup>18</sup>.

hors le cas où il en a connaissance ». Cette solution a été réaffirmée à de très nombreuses reprises ultérieurement.

6. V. CA Paris 3 juin 2008 : *Juris-Data* n° 2008-000606 ; CA Paris, pôle 5, ch. 7, 14 avr. 2015, *Juris-Data* n° 2015-009601.  
7. Régl. gén. AMF, art. 314-44.  
8. C. mon. fin., art. L. 533-13, I.  
9. C. mon. fin., art. L. 533-13, I Sur la notion de conseil en investissement, v. C. mon. fin., art. L. 321-1, 5° ; art. D. 321-1, 5° « Constitue le service de conseil en investissement le fait de fournir des recommandations personnalisées à un tiers, soit à sa demande, soit à l'initiative de l'entreprise qui fournit le conseil, concernant une ou plusieurs transactions portant sur des instruments financiers. Le règlement général de l'Autorité des marchés financiers précise la notion de recommandation personnalisée au sens de la présente disposition. »  
10. Il reste qu'un tel devoir pourrait être invoqué sur le fondement du droit commun du contrat de mandat. Pour une analyse critique de cette possibilité, v. I. Riassetto, art. préc.  
11. Cass. com. 12 juin 2012, n° 11-20303 ; CA Paris 18 sept. 2012 : *Juris-Data* n° 2012-021418.  
12. CA Paris 18 sept. 2012, préc.  
13. Cass. com. 5 nov. 1991, n° 89-18005 : *Bull. civ.*, IV n° 327 ; D., 1991, inf. rap., p. 269 (« quelles que soient les relations contractuelles entre un client et sa banque, celle-ci a le devoir de l'informer sur les risques encourus dans les opérations spéculatives sur les marchés à terme,

14. Pour une référence à la notion d'opération spéculative, v. Cass. com. 9 nov. 2010, n° 09-71065 ; Cass. com. 14 déc. 2004, n° 03-10.099 ; Banque et Droit n° 101, mai-juin 2005, p. 49, obs. H. de Vauplane et J.-J. Daigre.

15. S. Bonfils, « Les obligations de mise en garde au profit des investisseurs et des emprunteurs face aux risques de pertes et de déloyauté », *Mélanges AEDBFV*, Banque éd. 2008, p. 59, n° 17.

16. Cass. 2<sup>e</sup> civ., 2 avril 2009, n° 08-13.285 ; Cass. com. 23 juin 2009, n° 08-19.053 ; Cass. com. 6 juillet 2010 n° 09-13.465 ; Cass. com. 6 mai 2008, n° 07-15375 ; CA Paris, 15<sup>e</sup> ch. B, 19 janv. 2007, n° 05/10104, *Juris-Data* n° 2007-331618 ; CA Versailles 25 févr. 2010, n° 09/02614. Il demeure qu'il peut y avoir en portefeuille des instruments soumis à l'aléa boursier sans pour autant que le mode de gestion présente un caractère spéculatif (voir pour un portefeuille composé à hauteur de 10 % de trackers et 90 % de certificats de dépôts, CA Paris, pôle 5, ch. 6, 5 nov. 2010 : *RD bancaire et fin.*, janv.-févr. 2011, comm. n° 31, note I. Riassetto).

17. Cass. com. 14 mai 2013, n° 11-16.554 ; CA Paris, pôle 5, ch. 7, 14 févr. 2012, n° 2012/18267.

18. Ont été qualifiés de non spéculatifs des OPCVM dont l'objectif de gestion est profilé « équilibré » (CA Paris, pôle 5, ch. 6, 10 juin 2010, n° 09/02771 : *Juris-Data* n° 2010-014881) ou des OPCVM classés « diversifiés » (pour des OPCVM investis en obligations, instruments de taux d'intérêt et actions françaises ou étrangères soumises à risque de change : Cass. com. 13 avr. 2010, n° 08-21.334 ; CA Versailles 27 mars 2008, n° 07/04932, *Juris-Data* n° 2008-009238 et sur pourvoi Cass. com. 23 juin 2009, n° 08-15.567). D'autres OPCVM ont au contraire été qualifiés de spéculatifs en raison de leur composition à hauteur de 60 % en actions (CA Paris, ch. 15, sect. B, 6 nov. 2008, n° 07/03777). Certains arrêts n'apportent cependant guère de précision lorsqu'ils font référence au caractère spéculatif (Cass. com. 30 nov. 2010, n° 09-70810) ou non spéculatif (Cass. com. 5 févr. 2008, n° 06-21513) des OPCVM qui composent le portefeuille géré sous mandat.

En l'espèce, l'arrêt analysé surprend quelque peu en affirmant au sujet du caractère spéculatif « que tel n'est pas le cas de la souscription d'un PEA, même orienté dans une gestion risquée ». À suivre cette analyse, il n'existerait donc aucun devoir de mise en garde en gestion individuelle de portefeuille... car s'il n'y en a pas en cas de gestion offensive ou dynamique, a fortiori ne peut-il y en avoir pour une gestion équilibrée ou prudente ! Cette solution doit être toutefois appréhendée avec circonspection, compte tenu de ce que la jurisprudence a pris en compte le mode de gestion et la composition

du portefeuille. Enfin, on notera qu'à l'heure actuelle, l'article L. 533-12, II, du Code monétaire et financier, issu de la transposition de la directive MIF, impose une obligation d'information portant sur les risques<sup>19</sup>. ■

19. « Les prestataires de services d'investissement communiquent à leurs clients, notamment leurs clients potentiels, les informations leur permettant raisonnablement de comprendre la nature du service d'investissement et du type spécifique d'instrument financier proposé ainsi que les risques y afférents, afin que les clients soient en mesure de prendre leurs décisions d'investissement en connaissance de cause. »

### Gestion collective – Souscription de parts d'OPC – Manquement à l'obligation d'information – Dol par réticence – C. civ., art. 1116.

Cass. com. 16 févr. 2016, n° 14-23900.

Un manquement à l'obligation d'information dans la souscription de parts d'OPC est susceptible de constituer un dol par réticence ayant vicié le consentement de l'investisseur.

Commentaire d'Isabelle Riassetto

L'invocation du dol en matière de souscription de parts d'organismes de placement collectif (OPC) n'est pas fréquente. S'il peut arriver qu'un investisseur, estimant avoir été trompé par le distributeur des parts, introduise une action en justice en annulation du contrat de souscription ou en responsabilité civile<sup>1</sup> sur le fondement de l'article 1116 du Code civil<sup>2</sup>, rares sont celles qui aboutissent<sup>3</sup>. La raison doit en être trouvée dans les exigences rigoureuses imposées par le droit commun.

La chambre commerciale de la Cour de cassation a eu à connaître de ce problème dans un arrêt du 16 février 2016, rendu dans le cadre de l'affaire Doubl'Ô. En l'espèce, un investisseur a souscrit auprès de la Caisse d'épargne des parts d'un fonds commun de placement (ci-après FCP) « Double'Ô Monde 2 » pour un montant de plus de 50 000 euros. À la signature du contrat, la notice d'information lui a été remise l'informant que l'objectif du FCP était d'obtenir le doublement du capital à l'échéance du produit, et qu'aucune action du panier composant le portefeuille du fonds ne devait perdre 40 % ou plus de sa valeur pour que cet objectif soit atteint. La Caisse

lui ayant fait savoir que la chute de plus de 40 % d'une action Ford ne permettait pas de lui attribuer le doublement de son capital investi, l'investisseur l'a assignée en paiement de dommages-intérêts pour manquement à son obligation d'information et manœuvres dolosives. La cour d'appel (CA Aix-en-Provence, 12 juin 2014) avait rejeté sa demande. Après avoir constaté que la notice, qui avait été remise à l'investisseur lors de la souscription des parts du FCP, informait celui-ci des risques liés aux aléas boursiers quant aux gains espérés, l'arrêt attaqué retient que l'investisseur ne pouvait se méprendre sur le fait que la seule garantie liée à ce placement était le remboursement du capital investi, puisque le doublement, objectif du placement, n'était nullement garanti, mais expressément conditionné par les variations des douze actions du panier telles qu'elles étaient détaillées dans la notice d'information. Il en a déduit que l'investisseur ne rapportait pas la preuve, qui lui incombe, de manœuvres dolosives commises par la Caisse par la remise de fausses informations ayant vicié son consentement. Au visa de l'article 1116 du Code civil, la chambre commerciale censure pour manque de base légale la décision de la cour d'appel qui n'a pas recherché, ainsi qu'elle y était invitée, « si la chute de l'action Ford, constatée antérieurement à la souscription par (l'investisseur) des parts du (FCP), conjuguée avec les difficultés rencontrées à l'époque de cette souscription par le secteur de l'activité de l'industrie automobile, n'annihilait pas la perspective de doublement du capital qui était l'objectif de ce placement, et s'il n'en résultait pas que le silence de Caisse sur ces éléments revêtait un caractère dolosif ».

On observera que, si dol il y a en l'espèce, il émane du commercialisateur agissant pour le compte de la société de gestion du FCP, représentant la collectivité des porteurs de parts, le FCP n'étant pas doté de la personnalité morale. Selon l'article 1116 du Code civil, le dol suppose l'existence de manœuvres, auxquelles la jurisprudence assimile le mensonge et la réticence. Pour pouvoir qualifier un dol par réticence, trois conditions cumulatives doivent être réunies<sup>4</sup> : un manquement à une obligation précontractuelle d'information, la constatation

1. La victime d'un dol principal peut demander l'annulation de la souscription et/ou intenter, comme en l'espèce, une action en responsabilité civile, comme le dol implique une faute.

2. V. CA Paris, ch. 15, sect. B, 6 oct. 2006, RG n° 05/04867; CA Rouen, ch. 2, 25 oct. 2007 : *Juris-Data* n° 2007-347285; CA Colmar, ch. civ. 1<sup>re</sup>, sect. A, 11 déc. 2007 : *Juris-Data* n° 2007-356971; CA Grenoble, ch. civ. 1, 4 mars 2008, RG n° 05-00589; CA Montpellier, ch. 2, 15 déc. 2009 : *Juris-Data* n° 2009-019188 et sur pourvoi Cass. com. 15 févr. 2011, n° 10-12.185; *Juris-Data* n° 2011-001973; CA Metz, ch. 1, 24 févr. 2011, RG n° 08/03312, 11/00167; CA Paris, pôle 5, ch. 6, 27 oct. 2011, RG n° 09/00474; CA Paris, pôle 5, ch. 6, 15 nov. 2012, RG n° 10/14009; *Bull. Joly Bourse* 2013, p. 73, note I. Riassetto.

3. V. CA Paris, 15e, sect. A, 14 sept. 1999 : *Juris-Data* n° 1999-115941; CA Paris 30 octobre 2012 : *RD bancaire et fin.* 2013, comm. n° 29, note I. Riassetto.

4. V. Cass. com. 28 juin 2005, n° 03-16794; *Bull. civ. IV*, n° 140; *Juris-Data* n° 2005-029185; *Comm. commerce électronique*, note Ph. Stoffel-Munck; D. 2006, p. 2774, note P. Chauvel; D. 2005, *pan.*, p. 2838, obs. M. Amrani Mekki; *RTD civ.* 2005, p. 591, obs. J. Mestre et B. Fages.

du caractère intentionnel de ce manquement et d'une erreur déterminante provoquée par celle-ci.

Un manquement à une obligation précontractuelle d'information peut valablement constituer une réticence dolosive. Les informations, y compris à caractère promotionnel, adressées par un prestataire de services d'investissement à des clients, notamment des clients potentiels, doivent présenter un contenu exact, clair et non trompeur. La règle figure à l'article L. 533-12, I, du Code monétaire et financier ainsi qu'aux articles 314-10 et 411-126 du règlement général de l'AMF. En particulier cette information doit mentionner clairement les risques<sup>5</sup>, ainsi que les caractéristiques les moins favorables du produit. En l'espèce, le doublement du capital investi n'était pas garanti, mais seulement subordonné aux variations des cours des 12 actions du panier, sachant qu'aucune des actions ne devait enregistrer une baisse d'au moins 40 % sur des périodes déterminées. Il était reproché à la Caisse son silence sur le fait que les perspectives de doublement du capital étaient en réalité nulles en raison de la combinaison de l'effondrement de l'action Ford avant la signature du contrat et des difficultés du secteur automobile existant au moment de cette signature. La cour d'appel de renvoi aura à vérifier si tel était le cas. Dans l'affirmative, la condition étant d'ores et réalisée au moment de la signature du contrat, l'investisseur n'avait aucune chance de doublement de son investissement initial sur la période considérée. L'arrêt souligne que la perspective de doublement du capital était l'objectif de ce placement. Elle doit ainsi être considérée comme une caractéristique essentielle du produit.

5. C. mon. fin., art. L. 533-12, II ; Règl. gén. AMF, art. 314-33 et 314-34.

L'investisseur devra en outre de mettre en évidence que la réticence du commercialisateur est intentionnelle, à savoir la volonté de ce dernier de l'induire en erreur. Il devra établir non seulement que la Caisse avait connaissance de la fausse information, mais encore que le recel de l'information a été commis sciemment dans l'intention de provoquer dans son esprit une erreur déterminante de son consentement<sup>6</sup> : soit dans l'intention de lui nuire en le trompant, soit avec la conscience de l'induire en erreur.

La cour d'appel de renvoi devra encore vérifier que le dol a provoqué chez l'investisseur une erreur déterminante de son consentement. Le doublement du capital constitue certes l'objectif de ce placement, mais il ne saurait être procédé par présomption. Il devra démontrer que s'il avait connu la situation l'absence de perspective de ce doublement – à la supposer avérée –, il n'aurait jamais souscrit les parts litigieuses. Cette condition est appréciée *in concreto*. Il convient de remarquer que le dol doit en outre avoir provoqué une erreur excusable. Mais comme la réticence dolosive rend toujours excusable l'erreur provoquée<sup>7</sup>, la qualité d'investisseur averti importe peu.

Pour conclure, il importe de souligner que l'investisseur réclamait à titre de dommages-intérêts le montant du doublement de son capital auquel il pensait avoir droit. S'agissant d'un manquement à l'obligation d'information, il ne devrait cependant pouvoir prétendre qu'à l'indemnisation de sa perte d'une chance de réaliser un autre placement plus rémunérateur et non à un gain manqué. ■

6. V. Cass. com. 28 juin 2005, n° 03-16.794, préc.

7. Cass. 3<sup>e</sup> civ., 21 févr. 2001, n° 98-20.817 : Bull. civ. III, n° 20 ; *Juris-Data* n° 2001-008299 ; *JCP G* 2002, II, 10027, note Ch. Jamin. Adde J. Ghestin, « La réticence dolosive rend toujours excusable l'erreur provoquée. – Une règle de nature à induire en erreur ? », *JCP G* 2012, 812.

### Accord de composition administrative comportant l'engagement d'indemniser les souscripteurs de parts d'OPC du préjudice subi.

AMF, accord de composition administrative, 30 nov. 2015, société Iris Finance SA (IFSA).

Commentaire de Michel Storck

L'accord de composition administrative, conclu le 30 novembre 2015 par une société exerçant une activité de gestion collective et de gestion sous mandat pour le compte de tiers, comporte pour la première fois un engagement du mis en cause d'indemniser les porteurs de parts d'OPC du préjudice subi. En cette espèce, une procédure de contrôle par les services de l'AMF du respect de ses obligations professionnelles par la société de gestion Iris Finance SA (IFSA), avait conduit à la notification de deux griefs :

– d'une part, l'utilisation de contrats sur indices actions a conduit au dépassement de l'exposition brute actions qui devait être limitée à 100 % de l'actif net du fonds ;

cette gestion aurait exposé les porteurs à un risque de baisse de la valeur des parts du fonds en cas de hausse des marchés actions, qui n'était pas mentionné dans le prospectus du fonds ;

– d'autre part, la société IFSA n'aurait pas fourni une information exacte, claire et non trompeuse aux porteurs du fonds Iris Evolution.

La société IFSA a accepté d'entrer en voie de composition administrative. Dans l'accord conclu avec le Secrétaire général de l'AMF, la société IFSA, qui ne reconnaît pas les deux griefs, s'engage néanmoins à indemniser les porteurs du fonds du préjudice subi du fait de l'exposition nette négative du fonds sur les marchés actions en 2012, soit un montant total de 1 009 091 euros.

En conséquence, la société IFSA s'engage à :

– identifier et contacter chacun de ses clients ayant subi un préjudice du fait de l'exposition nette négative sur les marchés actions du fonds Iris Evolution en 2012, y compris en cas de rachat de position ;

– calculer la quote-part du montant du préjudice précédemment défini revenant à chaque client ;

– rembourser le montant dû à chaque client concerné au plus tard dans un délai de six mois ;  
– adresser à l'AMF un rapport précis détaillant l'ensemble des diligences effectuées au titre de l'indemnisation (avec notamment la liste des clients, copie des lettres adressées aux clients, copie des réponses, montants des remboursements, documents attestant de leur paiement).

La société de gestion s'engage par ailleurs à payer au Trésor public la somme de 10 000 euros et à compléter l'information donnée à ses clients.

Un tel engagement d'indemnisation consacre une orientation nouvelle de la procédure de composition administrative, visant à assurer une réparation du préjudice subi par chacun des investisseurs.

Il est précisé à l'article L. 621-14-1 du Code monétaire et financier que la composition administrative porte sur le versement d'une amende transactionnelle au Trésor public. Toutefois, il n'est pas exclu que d'autres engagements puissent être souscrits par la personne mise en cause. Le rapport de l'AMF sur l'indemnisation des préjudices subis par les épargnants et les investisseurs, publié en 2011, préconisait que le secrétaire général, le collègue et la commission des sanctions, chargés de valider puis d'homologuer l'accord de transaction, fixent le montant de la somme à verser par la personne mise en cause en prenant en considération le fait que celle-ci ait ou non agi en faveur d'une indemnisation des victimes<sup>1</sup>. Lors des travaux préparatoires de la loi de régulation bancaire et financière, il avait été précisé que la fixation du montant de la transaction pourrait tenir compte « de la réparation totale ou partielle, par la personne mise en cause, des éventuels préjudices subis par les investisseurs »<sup>2</sup>.

Dans les accords de composition administrative homologués par la commission des sanctions de l'AMF depuis 2012, les personnes mises en cause s'engagent non seulement à payer une indemnité transactionnelle au Trésor public (d'un montant allant de 10 000 à 500 000 euros), mais aussi à faire les meilleurs efforts pour identifier et rembourser les clients ayant supporté des frais de gestion indirects indus, ou à modifier leurs pratiques, ou à prendre des mesures correctrices nécessaires en matière d'information des investisseurs ou encore à mettre en œuvre un dispositif de contrôle interne efficace<sup>3</sup>. Un accord conclu en octobre 2012<sup>4</sup> a été remarqué, pour avoir comporté un engagement de rembourser les clients ayant payé des frais de gestion supérieurs à ceux prévus dans le prospectus de la SICAV, ce qui pouvait correspondre à un remboursement de l'indu sans être une reconnaissance de responsabilité ; en outre, la société de gestion avait reconnu le bien-fondé du grief<sup>5</sup>.

Pour la première fois, l'accord conclu le 30 novembre

2015 consacre expressément un engagement d'indemnisation des investisseurs ayant subi un préjudice, alors même que le mis en cause ne reconnaît pas les griefs qui lui ont été notifiés : l'orientation ainsi retenue est déterminante dans une perspective souhaitable d'indemnisation des investisseurs.

Dans une approche pragmatique de protection des investisseurs, le fait que le mis en cause puisse être tenu de verser un dédommagement conséquent aux investisseurs ayant subi un préjudice et une somme d'un montant plus réduit au Trésor public doit être approuvé. La situation est différente dans le cadre d'une procédure de sanctions : la Commission des sanctions de l'AMF, qui ne dispose pas du pouvoir d'imposer la réparation des préjudices subis par les investisseurs victimes des manquements qu'elle constate, peut en revanche imposer le versement d'une sanction pécuniaire fixée « en fonction de la gravité des manquements commis et en relation avec les avantages ou les profits éventuellement tirés de ces manquements », dont le montant peut atteindre jusqu'à 100 millions d'euros, 5 % du chiffre d'affaires annuel ou le décuple de l'avantage retiré du manquement (C. mon. fin., art. L. 621-15). L'importance des pertes subies par les investisseurs détermine alors la fixation du montant de la sanction pécuniaire, qui est versée au Trésor et qui n'est pas affectée à l'indemnisation des victimes !

L'engagement d'indemnisation souscrit dans un accord de composition administrative ne met pas le mis en cause à l'abri de l'exercice éventuel d'une action devant les juridictions civiles à son encontre<sup>6</sup>. Le juge civil et le juge pénal, au titre de l'action civile, peuvent ordonner la réparation des préjudices subis par les investisseurs ; toutefois, lorsque le fait générateur est constitué comme en l'espèce par un manquement d'une société de gestion d'OPC à ses obligations professionnelles, il est difficile d'établir un lien de causalité entre cette faute et le préjudice subi par les souscripteurs de parts ou actions de l'OPC : en outre la qualité pour agir du souscripteur de parts ou actions d'OPC est régulièrement contestée.

Cette évolution de la procédure de composition administrative remet néanmoins en cause le principe de non-reconnaissance de culpabilité. En l'espèce, il est précisé que la conclusion de cet accord ne constitue de la part de la société IFSA ni une reconnaissance des griefs qui lui ont été notifiés, ni une sanction. Néanmoins, l'accord précise expressément que la société s'engage à indemniser les porteurs du préjudice subi, ce qui implique nécessairement la reconnaissance d'une faute ! L'avant-projet de loi de 2005 prévoyait une déclaration de la personne concernée indiquant qu'elle ne contestait pas la réalité des faits et, le cas échéant, qu'elle reconnaissait avoir commis un ou plusieurs délits boursiers. Une telle déclaration, qui était considérée comme étant la contrepartie de la renonciation à l'ouverture d'une procédure de sanction et de l'extinction de l'action publique, risquait de priver la composition administrative de son attrait pour la personne poursuivie. Dans cette perspective, l'amendement introduisant la procédure de composition administrative

1. Rapport AMF, 25 janv. 2011, p. 24.

2. Rapp. n° 703 de la Commission des finances du Sénat, Régulation bancaire et financière, tome 1, 1<sup>re</sup> lecture, 14 sept. 2010, p. 105.

3. A. Lancrenon, « AMF : bilan de trois ans d'accords de composition administrative – Un tableau en clair-obscur », BJB avril 2015 n° 4, p. 187.

4. AMF, accord de composition administrative, 26 oct. 2012, *Société Privée de Gestion de Patrimoine* : Bull. Joly Bourse 2013, p. 182, note J.-G. de Tocqueville et Y. Rezig ; RDBF, mai 2013, comm. 115, note A. Gaudemet.

5. A. Gaudemet, note préc. ; A. Lanceron, art. préc.

6. V. A. Gaudemet, note préc.

dans le projet de loi de régulation bancaire et financière prévoyait que les éléments recueillis dans le cadre d'une procédure de composition administrative ne pourraient être invoqués dans le cadre d'une autre procédure; ces dispositions ont été supprimées par un autre amendement. Il résulte des dispositions de l'article 7 de la loi du 22 octobre 2010 (C. mon. fin., art. L. 621-14-1) que la transaction éteint l'action de l'AMF mais ne paralyse pas l'exercice de poursuites civiles ou pénales, menées notamment par des investisseurs<sup>7</sup>: les éléments recuei-

lis dans le cadre d'une procédure de composition administrative pourraient dès lors être invoqués dans le cadre d'une autre procédure.

Le projet de loi « relatif à la transparence, à la lutte contre la corruption et à la modernisation de la vie économique » (« loi Sapin 2 »), pourrait renforcer la portée de cette évolution en étendant la procédure de composition administrative aux infrastructures de marché et aux abus de marché. ■

7. V. P.H. Conac, *Rev. sociétés* 2011, 61.

### **Banque – Réception-transmission d'ordres pour le compte de clients – FCP « Madoff » – Test du caractère approprié – Obligation de mise en garde du client – Perte de chance.**

Cass. com. 16 févr. 2016, n° 14-25.104, M. Maby c/Société Banque CIC Ouest.

Commentaire de Michel Storck

En application de l'article L. 533-13, II, du Code monétaire et financier la banque qui fournit un service de réception-transmission d'ordres (RTO) à un client est tenue de demander à ce client des informations sur ses connaissances et son expérience en matière d'investissement. Ce test du caractère approprié est destiné à vérifier que le client possède le niveau d'expérience et de connaissance requis pour appréhender les risques inhérents à l'instrument demandé.

Dans le cadre d'un service de RTO, le PSI n'est pas tenu d'une obligation de proposer au client un produit financier adapté à sa situation particulière et à ses besoins d'investisseur: cette obligation de vérifier le caractère adapté du produit ou du service n'est imposée par l'alinéa 1<sup>er</sup> de l'article L. 533-13 que dans le cadre d'un service de conseil en investissement ou de gestion de portefeuille.

Un arrêt de la chambre commerciale de la Cour de cassation fait application de l'alinéa 4 de l'article L. 533-13 qui prévoit que lorsque le client n'a pas communiqué les informations nécessaires, ou lorsqu'il estime, sur la base des informations fournies, que le service ou l'instrument ne sont pas adaptés, le PSI a pour seule obligation de mettre en garde ce client préalablement à la fourniture du service de réception et transmission d'ordres du client. En cette espèce, le client qui n'avait pas mentionné dans le questionnaire de connaissance et classification du client le projet de placements sous la forme de services

et instruments à risque élevé, a passé un ordre d'achat de 500 000 euros sur un document intégralement rédigé en langue anglaise, faisant référence à un « Confidential memorandum » décrivant une opération visiblement complexe, à degré de risque élevé et ne bénéficiant pas d'un passeport européen. La haute juridiction considère que la banque qui n'a pas donné à son client une information claire et accessible à sa compréhension sur les modalités de l'opération proposée par lui et sur leurs conséquences, et ne l'avait pas mis en garde sur la complexité et le risque élevé de cette opération ni ne l'avait averti de son absence totale de vérification est alors tenue de réparer le préjudice qui est limité à la seule perte de chance pour le client de ne pas souscrire au produit: ce préjudice est fixé à 50 000 euros. Le client, qui invoquait la perte de la chance de souscrire le service financier adapté qui n'a pas été fourni, est débouté de sa demande.

Il convient de préciser que le législateur introduit à l'alinéa 4 de l'article L. 533-13 une obligation de mise en garde qui n'est pas limitée aux seuls produits spéculatifs. Par ailleurs, la cour d'appel avait précisé en l'espèce que la banque ne pouvait se prévaloir d'un service d'exécution simple visé au III de l'article 533-13: les PSI peuvent fournir les services de RTO et d'exécution d'ordres pour le compte de tiers sans recueillir les informations sur les connaissances et expérience du client (« execution only ») lorsque la commercialisation porte sur des instruments financiers non complexes<sup>1</sup>; en l'espèce, il était établi que ce FCP « Madoff » était spéculatif et complexe. ■

1. Il est également exigé que le service soit fourni à l'initiative du client, que le prestataire ait préalablement informé le client de ce qu'il n'est pas tenu d'évaluer le caractère approprié de l'instrument financier et que le prestataire ait pris des mesures raisonnables pour empêcher les conflits d'intérêts.

## Transition énergétique pour la croissance verte – Obligation de reporting pour les sociétés de gestion – Présentation-type des informations – Droits de vote.

Décret du 29 décembre 2015.

Commentaire de Fabrice Bussière

Le décret du 29 décembre 2015<sup>1</sup> vient préciser les dispositions de l'article 173 de la loi 2015-992 du 17 août 2015 relative à la transition énergétique pour la croissance verte<sup>2</sup>. Pour mémoire, cette mesure poursuit l'objectif d'encourager les professionnels de la finance à s'approprier les enjeux climatiques dans le cadre de leurs activités. Ces derniers doivent être en conséquence des acteurs de cette croissance « verte ». Le dispositif nouveau concerne à ce titre les gestionnaires d'actif pour le compte de tiers, car le nouvel article L. 533-22-1 du Code monétaire et financier, tel que modifié par la loi du 17 août 2015, mentionne expressément les sociétés d'investissement à capital variable. En application de cette disposition, les sociétés d'investissement à capital variable « mentionnent dans leur rapport annuel et mettent à la disposition de leurs souscripteurs une information sur les modalités de prise en compte dans leur politique d'investissement des critères relatifs au respect d'objectifs sociaux, environnementaux et de qualité de gouvernance et sur les moyens mis en œuvre pour contribuer à la transition énergétique et écologique ». Par ailleurs, les gestionnaires doivent préciser « la nature de ces critères et la façon dont ils les appliquent, selon une présentation type fixée par décret. Ils indiquent comment ils exercent les droits de vote attachés aux instruments financiers résultant de ces choix ». C'est donc une véritable obligation de reporting sur les critères environnementaux, sociaux et de gouvernance (ESG) qui est créée par la loi nouvelle, et ce, dans le sillage du dispositif instauré par la loi de Grenelle II du 12 juillet 2010<sup>3</sup>. Le décret du 29 décembre 2015 vient donc compléter cette disposition.

Tout d'abord, le Décret précise le champ d'application des dispositions nouvelles. Outre les SICAV mentionnées expressément par le nouvel article L. 533-22-1 du Code monétaire et financier, se trouvent concernées par cette nouvelle obligation de reporting toutes les SGP agissant pour le compte d'OPCVM et de FIA (article D. 533-16-1-1° nouveau du Code monétaire et financier). Le champ du dispositif est donc large.

La présentation des informations sur les modalités de prise en compte des critères ESG est définie, en outre, par le décret. Les informations doivent porter tout d'abord sur la société de gestion, appréhendée

comme entité, pour indiquer notamment la présentation de la démarche générale du gestionnaire de portefeuille sur sa politique ESG, les moyens utilisés par celui-ci pour informer les investisseurs sur ses critères ESG, la liste des OPC qui retiennent simultanément ces critères dans leur politique de gestion, l'adhésion éventuelle de la SGP à une charte, un code ou à un label ESG. L'information peut également porter sur sa politique de risques.

Par ailleurs, le décret du 29 décembre 2015 définit la présentation des informations relatives à la prise en compte par la SGP des critères ESG dans sa politique d'investissement. Cette présentation doit mettre en avant la nature des critères ESG retenus, les informations utilisées pour l'analyse mise en œuvre sur les critères ESG, la méthodologie et les résultats de l'analyse et l'intégration des résultats de l'analyse conduite dans la politique d'investissement (notamment l'exposition aux risques climatiques). Le gestionnaire doit présenter sa stratégie d'engagement auprès des émetteurs<sup>4</sup>, notamment sa politique de vote. Il faut noter que le Décret offre aux gestionnaires la possibilité de présenter ces informations suivant une distinction par des critères définis au nouvel article D. 533-16-1-II-2° du Code monétaire et financier (activités, classe d'actifs, portefeuille, émetteurs, secteurs ou « tout autre découpage pertinent »). La société de gestion peut fournir une partie seulement des informations, voire aucune information. Si une telle option est retenue par le gestionnaire, il doit expliquer les raisons de ce choix. Le Décret retient donc une approche « *Comply or explain* ».

En outre, on relèvera que le Décret précise que les SGP doivent communiquer sur les raisons du choix des principaux critères ESG (article D. 533-16-III). S'agissant des critères environnementaux, et notamment climatiques, une indication des risques physiques (par ex. hausse de la température, catastrophes naturelles, dérèglements climatiques, etc.) et des risques de transition vers une économie bas carbone (ex. renforcement d'une politique climatique pouvant entraîner une nouvelle évaluation de certains actifs) devra être assurée. S'agissant de la méthodologie et l'analyse des critères ESG, le Décret précise que la description peut comprendre les caractéristiques globales de la méthodologie d'analyse utilisée, et, pour les critères climatiques, définit des critères pertinents (article D. 533-16-III-3°).

Une présentation des informations à publier est allégée pour les sociétés de gestion gérant un OPC pour un encours inférieur à 500 millions d'euros. Les sociétés de gestion dont le total de bilan est inférieur à 500 mil-

1. Décret n° 2015-1850 du 29 décembre 2015 pris en application de l'article L. 533-22-1 du Code monétaire et financier, publié au JO du 31 décembre 2015.

2. Publiée au JO du 18 août 2015. Sur cette loi, V. C. Malecki, « L'énergie sera positive, la croissance sera verte, la gouvernance d'entreprise sera participative », *Bull. Joly Sociétés*, décembre 2015, p. 616.

3. La loi n° 2010-788 du 12 juillet 2010 portant engagement national pour l'environnement dite loi « Grenelle II » (art. 224). V. I. Riassetto, « Vers une plus grande transparence des OPCVM ISR », *Bull. Joly Bourse* 2011, p. 632 ; F. Bussière, *Banque et Droit* n° 132, juillet-août 2010, p. 37.

4. L'engagement consiste en une « activité des investisseurs (fonds de pension, sociétés d'assurance, sociétés de gestion...) visant à influencer le comportement d'une entreprise, à moyen et long terme, en faisant valoir l'importance d'une meilleure prise en compte des facteurs environnementaux, sociaux et de gouvernance. Cette action recouvre aussi bien le dialogue avec les entreprises (individuellement ou collectivement), que les pratiques de vote des gérants, dont le dépôt de résolutions proposées en assemblée générale d'actionnaires » : Code de transparence pour les fonds ISR ouverts au public, février 2013, AFG/FIR, disponible sur le site de l'AFG.

lions d'euros sont également autorisées à délivrer une information alléguée (article D. 533-16-IV). Quant au support des informations, le gestionnaire peut recourir à son site internet pour communiquer sur sa politique générale. S'agissant des informations relatives aux OPC, outre le site Internet, ces informations doivent figurer dans le rapport annuel desdits OPC. Ces informations doivent être mises à jour annuellement. On le voit, la présentation type prévue par le Décret du 29 décembre

2015 laisse une certaine latitude aux professionnels de la gestion pour communiquer sur leur politique ESG. Les associations professionnelles pourront d'ailleurs proposer, le cas échéant, un modèle type. Ces informations devront être fournies au plus tard le 30 juin 2017. Le dispositif nouveau peut encore évoluer : en effet, un bilan d'application devra être mené par le gouvernement avant le 31 décembre 2018 afin de faire état, le cas échéant, des difficultés rencontrées. ■

### Définition de l'Investissement socialement responsable (ISR) – Label ISR – Procédure de certification des OPC.

Décret du 8 janvier 2016.

Commentaire de Fabrice Bussière

Reprenant un souhait fort de la profession<sup>1</sup>, le Décret n° 2016-10 du 8 janvier 2016<sup>2</sup> vient consolider la place croissante de la gestion dite ISR (pour investissement socialement responsable) dans le paysage français de la gestion d'actifs en instaurant un label ISR. Ce mode de gestion est défini par le Décret (article 1<sup>er</sup>) comme « un placement qui concilie performance économique et impact social et environnemental en finançant les entreprises et les entités publiques qui contribuent au développement durable, quel que soit leur secteur d'activité ». Cette définition textuelle reprend celle formulée par l'AFG et le FIR (Forum pour l'Investissement Responsable) il y a quelques années.

Le label ISR est important car il permet aux investisseurs de s'assurer de la conformité de la politique de gestion de leur OPC aux principes ISR. Ce label est d'autant plus important pour le grand public que les techniques utilisées par les gestionnaires ISR ne sont pas identiques et harmonisées<sup>3</sup>, rendant le concept

d'ISR difficile, dans certains cas, à appréhender<sup>4</sup>. Cette reconnaissance officielle de la gestion ISR, via le décret du 8 janvier 2016, permettra d'améliorer in fine l'information des épargnants. Pour obtenir ce label pour l'un de ses OPC, le gestionnaire de portefeuille doit procéder à une demande auprès d'un organisme de certification qu'il choisit, à charge pour ce dernier de valider la démarche<sup>5</sup>. Concrètement, la SGP doit remplir une fiche de renseignements, répondant aux exigences d'un référentiel, tel que défini par l'arrêté du 8 janvier 2016<sup>6</sup>.

L'organisme de certification a pour mission d'évaluer et contrôler le respect du référentiel du label par le gestionnaire de portefeuille. Si l'OPC répond aux critères définis par le référentiel, l'organisme accorde le label pour une durée de trois ans. Il informe le ministre des finances dans un délai d'un mois de l'octroi du label. L'organisme peut mener des opérations d'audit de suivi de la certification et demander, le cas échéant, au gestionnaire des mesures correctives, et ce, dans un délai qu'il définit. Il dispose également du pouvoir de suspendre ou retirer sa décision de labellisation. Chaque année, il établit un rapport d'activité comprenant un bilan de labellisation, la liste des fonds labellisés, une liste des décisions de suspension ou retrait du label. Ce rapport annuel doit être transmis au ministre des finances. Les premiers labels devraient être accordés au cours du 1<sup>er</sup> semestre 2016. ■

1. V. Déclaration commune « Pour un label ISR », de l'AFG, l'AFNOR, le CIES, Finansol, le FIR, Novethic, l'ORSE et Paris Europlace, du 31 janvier 2014, disponible sur le site Internet de l'AFG; V. également G. Cousté, « Le label porté par les pouvoirs publics donnerait un nouveau gage de crédibilité à l'ISR », *Bull. Joly Bourse*, septembre 2014, p. 430.

2. Décret n° 2016-10 du 8 janvier 2016 relatif au label « investissement socialement responsable », publié au JO du 10 janvier 2016.

3. Sur l'utilité d'un label, V. D. Blanc, « L'efficacité des labels : l'exemple du label ISR Novethic », *Bull. Joly Bourse*, septembre 2014, p. 427.

4. V. Rapport de l'AMF sur l'investissement socialement responsable (ISR) dans la gestion collective, novembre 2015, disponible sur le site Internet de l'AMF.

5. La démarche est identique à celle définie pour obtenir le label de fond « vert ». V. F. Bussière, *Banque et Droit* n° 165, janvier-février 2016, p. 83.

6. Arrêté du 8 janvier 2016 définissant le référentiel et le plan de contrôle et de surveillance du label « Investissement socialement responsable », publié au JO du 10 janvier 2016.