

textes qu'il chapeautait à l'époque faisaient, quant à eux, la différence et comportaient des distinctions suivant qu'il s'agissait de contrôles ou d'enquêtes et prenaient soin de distribuer les missions et les pouvoirs en en tenant compte. Quant aux travaux préparatoires de la loi du 1^{er} août 2003, ils semblent bien muets sur ce point.

Surtout, tout cela est démenti par la loi du 26 juillet 2013 de séparation et de régulation des activités bancaires, dont l'art. 36 a modifié l'art. L. 621-10 pour que les pouvoirs des enquêteurs soient, enfin, expressément étendus aux contrôleurs. Dans l'Exposé des motifs du projet de loi, le Gouvernement indiquait : « Les modifications proposées ont pour objet : d'intégrer les contrôleurs

à l'ensemble du régime d'audition des enquêtes afin de renforcer la sécurité juridique des contrôles, et d'aligner le droit de communication des contrôles sur celui des enquêtes [...] ; il est ainsi proposé d'étendre le droit de communication générale prévu par l'art. L. 621-10 du Code monétaire et financier applicable aux seuls enquêteurs aux contrôleurs et d'encadrer au sein des articles le prévoyant le recueil des explications des personnes auditionnées », ce que confirmaient les rapports à l'Assemblée Nationale et au Sénat⁵. Dès lors, la motivation des décisions de l'AMF et du Conseil d'État ressemble plutôt à un sauvetage. ■

5. Rapport n° 707 de Mme Karine Berger et Rapport n° 422 de M. Richard Yung.

PSI – Rétrocommissions – Obligation de transparence (art. 314-76 RG AMF).

AMF, décision de sanction du 11 janvier 2016, San-2016-03.

Dès lors que la société de gestion, qui n'était pas un simple intermédiaire mais gérait les actifs de son mandant, était le donneur d'ordres, le PSI qui les a exécutés était tenu d'une obligation de transparence quant aux rétrocommissions perçues d'un tiers.

Commentaire de Jean-Jacques Daigre

Cette décision n'est citée que pour l'un de ses aspects, la transparence des rétrocommissions. L'art. 314-76 du RG AMF, dans sa rédaction applicable à l'époque et peu modifiée depuis, indiquait : « Le prestataire de services d'investissement est considéré comme agissant d'une manière honnête, loyale et professionnelle qui sert au mieux les intérêts des clients [...] lorsque, en liaison avec la prestation d'un service d'investissement ou d'un service connexe à ce client [...], il verse ou perçoit une rémunération ou une commission ou fournit ou reçoit un avantage monétaire versé ou fourni à un tiers ou par celui-ci [...], lorsque les conditions suivantes sont réunies : a) le client [...]

est clairement informé de l'existence, de la nature et du montant de la rémunération, de la commission ou de l'avantage ou, lorsque ce montant ne peut être rétabli, de son mode de calcul ». En l'espèce, le PSI a essayé d'échapper à cette obligation en soutenant que les instructions qu'il avait reçues d'une société de gestion pour une contrepartie éligible l'avaient été par transparence, de sorte qu'il avait été en relation directe avec cette contrepartie éligible, hypothèse dans laquelle les exigences de l'art. 314-76 du RG AMF ne s'appliquent pas. Il avait invoqué un second argument : que dans ses relations directes avec la contrepartie éligible, il avait agi pour compte propre, ce qui revenait à invoquer la jurisprudence qui, en ce cas, l'exonère de ses obligations de bonne conduite¹. Mais la Commission des sanctions constate que la contrepartie éligible avait donné un mandat général de gestion à la société de gestion, de sorte que c'est celle-ci qui était le donneur d'ordres. Or, en sa simple qualité de client professionnel et non de contrepartie éligible, elle devait bénéficier de l'obligation de transparence de l'art. 314-76 du RG AMF. ■

1. Voir, encore récemment : CA Versailles 3 juillet 2015 : BJB mars 2016, p. 92, note J.-J. Daigre et H. de Vauplane, et les références citées.

Responsabilité du banquier prestataire de services d'investissement – Obligation de conseil (non) – Obligation d'information – Investisseur non averti.

Cass. civ. 1^{re}, 14 janvier 2016, n° 14-27.001.

Aucune obligation de mise en garde ne peut être retenue à l'encontre de la banque qui n'est pas le dispensateur du crédit et qui n'a pas proposé une opération spéculative.

S'acquiesce de son obligation d'information la banque qui délivre une information précise et adaptée, après avoir pris connaissance de la situation financière, de l'expérience et des objectifs des investisseurs, et les avoir

avisés des risques inhérents aux options prises, corollaire des avantages énoncés.

Des clients, sans être investisseurs avertis, peuvent avoir une expérience suffisante pour comprendre le risque pris, même en cas de crise imprévisible, contrepartie du gain espéré.

Une banque n'est pas tenue d'un devoir de conseil en l'absence de mandat de gestion.

Commentaire d'Anne-Claire Rouaud

Le prestataire de services d'investissement est-il tenu d'informer ses clients du risque de crise financière, en dépit de son caractère imprévisible ? Une décision

de la chambre commerciale de la Cour de cassation a provoqué l'inquiétude en affirmant que l'information délivrée par le prestataire de services d'investissement doit porter « le cas échéant, sur les risques inhérents au placement proposé, leur chance de réalisation fût-elle imprévisible »¹. Mais l'arrêt rendu le 14 janvier 2016 montre que la première chambre civile ne semble pas disposée à suivre cette voie : elle admet que des investisseurs, sans être avertis, puissent avoir une expérience suffisante pour comprendre le risque pris, même en cas de crise imprévisible.

Des époux avaient souscrit en 2000 des plans d'épargne en actions et des contrats d'assurance vie en unités de compte auprès d'une banque, escomptant que les rendements obtenus leur permettraient de rembourser deux emprunts in fine contractés auprès d'un autre établissement pour l'achat de biens immobiliers. Les investisseurs, éprouvant des difficultés pour rembourser les prêts après avoir vendu leur fonds de commerce et en avoir acquis un autre moins rentable, recherchèrent la responsabilité de la banque pour manquement à son obligation d'information et de conseil au motif que les rendements des placements s'étaient avérés insuffisants. Ils furent déboutés par les juges du fond et la Cour de cassation rejette leur pourvoi.

Le banquier n'était pas tenu d'un devoir de conseil, en l'absence de mandat de gestion². Il n'était pas davantage débiteur d'un devoir de mise en garde, ni au titre des crédits, consentis par un autre établissement, ni au titre des investissements, dépourvus de nature spéculative. La Cour de cassation a déjà eu l'occasion de juger que l'achat d'actions au comptant, « peu important leur soumission à la variabilité des marchés financiers »³, la souscription d'un contrat d'assurance vie composé de valeurs actions et obligations⁴ ou des placements constitués d'actions de Sicav et de parts de FCP monétaires⁵ ne présentent pas un caractère spéculatif. Ce qui écarte tout devoir de mise en garde, même au profit d'investisseurs non avertis⁶. En définitive, la banque était seulement tenue d'une obligation d'information objective, dont la Cour de cassation estime qu'elle s'était bien acquittée dès lors qu'elle avait fait procéder à une étude précise de la situation financière des investisseurs et de leurs objectifs professionnels et familiaux et que l'opération financière proposée apparaissait cohérente et adaptée, le risque boursier étant mentionné pour chaque produit choisi.

L'intérêt de la décision tient aux précisions apportées quant à l'étendue de l'obligation d'information. Les investisseurs s'appuyaient dans leur pourvoi sur la solution retenue par la chambre commerciale deux ans plus tôt⁷, étendant l'obligation d'information du banquier aux risques, inhérents au placement proposé, dont les chances de réalisation sont imprévisibles – en l'occurrence, il s'agissait de la chute de la valeur des parts d'une SCPI à la suite de l'effondrement du marché immobilier et de la défaillance de la société ayant apporté la garantie de loyer. Dans l'espèce commentée, les investisseurs reprochaient au banquier de ne pas les avoir informés du risque de crise financière, risque qui s'était réalisé, postérieurement à leurs décisions d'investissement, avec les crises de 2001 et 2008. Mais l'argument ne convainc pas la première chambre civile, qui approuve les juges du fond d'avoir retenu que « les époux, sans être des investisseurs avertis, avaient une expérience suffisante pour comprendre le risque pris, même en cas de crise imprévisible, contrepartie du gain espéré ». Le prestataire de services d'investissement doit délivrer à son client une information précise et adaptée, mentionnant les caractéristiques les moins favorables et les risques inhérents aux produits choisis, qui peuvent être le corollaire des avantages énoncés⁸ ; mais il ne saurait lui être reproché de ne pas avoir attiré l'attention de son client sur le risque de crise. Cette solution paraît justifiée au regard du caractère imprévisible du risque. En outre, ne peut-on considérer que le risque de crise, manifestation extrême de la variabilité des marchés financiers, est une circonstance connue de tous et dont les investisseurs peuvent se convaincre par eux-mêmes, ce qui exclut la délivrance d'une information sur ce point⁹ ?

À cet égard, la décision commentée peut être rapprochée d'un arrêt récent, dans lequel la chambre commerciale de la Cour de cassation a jugé que le donneur d'ordre, investisseur non averti, qui accumule les pertes en effectuant des investissements de plus en plus importants sur les marchés financiers, peut être tenu pour partiellement responsable de son préjudice, dès lors qu'il était « à même, du fait de son expérience professionnelle de dirigeant d'une société florissante, de s'inquiéter des lourdes pertes financières éprouvées »¹⁰. L'on voit ainsi que l'opposition n'est pas complètement binaire entre investisseur averti et non averti et qu'il y a place pour certaines nuances, qu'il s'agisse d'admettre un partage de responsabilité entre le banquier qui a manqué à son devoir de mise en garde et l'in-

1. Cass. com. 11 février 2014, n° 12-26.083 : *Banque et Droit* n° 155, mai-juin 2014, p. 39, J.-J. Daigre ; *Droit et patrimoine* n° 239, septembre 2014, p. 113, J.-P. Mattout et A. Prüm.

2. Cass. com. 22 septembre 2015, n° 14-21.276 : *Banque et Droit* n° 165, janv.-fév. 2016, p. 51, A.-C. Rouaud ; Cass. com. 29 avril 2014, n° 13-13.628 : *Banque et Droit* n° 156, juill.-août 2014, p. 31, J.-P. Bornet.

3. Cass. com. 24 juin 2014, n° 13-16.812 ; Cass. com. 10 février 2015, n° 13-28.483 : *Banque et Droit* n° 161, mai-juin 2015, p. 38, F. Mekoui.

4. Cass. com. 28 janv. 2014, n° 12-29.204 ; Cass. com., 29 avril 2014, n° 13-15.447.

5. Cass. com. 29 avril 2014, n° 13-13.628 : *Banque et Droit* n° 156, juill.-août 2014, p. 31, J.-P. Bornet.

6. Cass. com. 5 novembre 1991, Buon, n° 89-18.005, Bull. civ., IV, n° 327 ; BJB n° 3, mai-juin 1993, § 56 ; RTD com. 1992, p. 436, M. Cabrillac et B. Teysié.

7. Cass. com. 11 février 2014, préc.

8. Cass. com. 24 juin 2008, n° 06-21.798, Bull. civ. 2008, IV, n° 127 ; RDBF 2008, ét. 17, H. Causse ; *ibid.*, étude 20, M. Roussille ; RTD com. 2008, p. 590, M. Storck ; *Banque et Droit* 2008, n° 120, p. 23, H. de Vauplane, J.-J. Daigre, B. de Saint-Mars et J.-P. Bornet ; JCP E 2008, 2244, N. Mathey ; D. 2009, p. 1054, D. R. Martin.

9. En ce sens, à propos du risque de défaillance du locataire et de non-perception des loyers, en matière d'investissement locatif : Cass. com. 30 juin 2015, n° 14-17.907 : *Banque et Droit* n° 163, sept.-oct. 2015, p. 34, A.-C. Rouaud.

10. Cass. com. 4 novembre 2014, n° 13-24.196, P : *Banque et Droit* n° 159, janv.-fév. 2015, p. 45, A.-C. Rouaud.

vestisseur non averti, comme dans cette précédente décision, ou d'apprécier l'exécution de son obligation d'information par le banquier, en cas d'opération non spéculative, comme ici. Toute opération sur les marchés financiers comporte un risque lié à la variabilité de ces marchés, et il n'est pas nécessaire d'être un investisseur averti pour avoir conscience de ce risque¹¹, « même en cas de crise imprévisible ».

11. V. Cass. com. 30 juin 2015, préc.

S'agissant de la portée de cette décision, il est sans doute prématuré d'y voir une divergence de jurisprudence entre la chambre commerciale et la première chambre civile, d'autant qu'aucune des deux décisions n'est publiée, et que la décision de la chambre commerciale, même si sa motivation était moins circonstanciée que celle de l'arrêt commenté, qui est un arrêt de rejet, est restée isolée à ce jour. Gageons que la Haute juridiction aura avant longtemps l'occasion de se prononcer de nouveau sur ce point. ■

Autorité des marchés financiers – Sanction des abus de marché – Coopération internationale – Audition, par une autorité étrangère, de personnes mises en cause par l'AMF – Droit applicable.

Décision de la Commission des sanctions de l'AMF du 22 décembre 2015, SAN-2011-22, Laurent Katz, Patrick Mook et al.

Conformément à l'article 9, d) du *Multilateral Memorandum of Understanding* de l'OICV sur la consultation, la coopération et l'échange d'informations entre les régulateurs boursiers, en l'absence de convention contraire, la régularité des auditions menées, à la demande de l'AMF, par une autorité d'un État non membre de l'Union européenne et de l'Espace économique européen, doit être appréciée au regard du droit de l'autorité requise et non du droit français.

Commentaire d'Anne-Claire Rouaud

La décision rendue par la Commission des sanctions de l'AMF le 22 décembre 2015 est intéressante au plan procédural, même si la solution retenue n'est pas nouvelle. Elle considère que la régularité des auditions menées, à la demande de l'AMF, par une autorité d'un État non membre de l'Union européenne et de l'Espace économique européen, doit être appréciée au regard du droit de l'autorité requise et non du droit français.

Sur le fond, des sanctions pécuniaires sont prononcées à l'égard de plusieurs personnes pour manquements de communication et d'utilisation d'information privilégiée à l'occasion du rachat d'une société par une autre dans le secteur des nouvelles technologies. Le caractère privilégié de l'information (relative à l'offre de rachat de la participation de l'actionnaire majoritaire de la société cible, suivi d'une offre publique d'achat simplifiée sur le solde du capital) n'était pas contesté par les personnes mises en cause et la Commission des sanctions s'appuie classiquement sur la méthode du faisceau d'indices pour caractériser les manquements reprochés aux différents protagonistes, en retraçant la chaîne de circulation de l'information. L'information privilégiée avait été communiquée par un administrateur de la société cible à l'un de ses amis, lequel acheta 15 000 titres de cette société et transmit l'information à son frère, qui acquit à son tour

15 000 titres de la même société, ainsi qu'à une autre personne, qui communiqua l'information à son père et à son frère. Ces derniers acquièrent respectivement 12 000 et 31 100 titres de la société cible, le second ayant en outre fait part de l'information à un de ses associés, qui acquit lui aussi 15 000 titres, le tout en l'espace de quelques jours. Cela montre tout l'intérêt de la méthode du faisceau d'indices : les liens entre les intéressés, la quasi-concomitance de leur entrée en contact et des acquisitions de titres, le caractère atypique de ces opérations au regard de leurs habitudes d'investissement et l'absence d'autres justifications de ces acquisitions conduisent la Commission des sanctions à considérer que les manquements sont caractérisés.

L'intérêt de la décision tient surtout à une question de procédure, relative aux auditions de deux des personnes mises en cause (le frère et son associé, en bout de chaîne), qui, résidant à Singapour, avaient été entendues par les services de l'homologue singapourien de l'AMF (la *Monetary Authority of Singapore*), à la demande de celle-ci. Ces deux personnes soulevaient la nullité de leurs auditions en raison de l'absence d'indication préalable de leurs droits et notamment de la possibilité de se faire assister par un conseil – exigées, en droit français, par les articles L. 621-11 et R. 621-34 du Code monétaire et financier.

La Commission des sanctions balaye cet argument en se fondant sur les stipulations du *Multilateral Memorandum of Understanding* de l'OICV¹, dont l'AMF et l'autorité singapourienne sont signataires, qui prévoit en son article 9 relatif à l'exécution des demandes d'assistance qu'« à moins que les Autorités n'en aient décidé autrement, les informations et documents demandés dans le cadre du présent Accord² seront rassemblés conformément aux procédures en vigueur dans la juridiction de l'Autorité requise, par les personnes qu'elle aura désignées »³ et en relevant que la convention d'échange d'informations signée entre

1. OICV/IOSCO, *Multilateral Memorandum of Understanding Concerning Consultation and Cooperation and the Exchange of Information*, mai 2002, révisé en mai 2012.

2. Ce qui inclut les auditions : v. art. 7, b), iii).

3. « Unless otherwise arranged by the Authorities, information and documents requested under this Memorandum of Understanding will be gathered in accordance with the procedures applicable in the jurisdiction of the Requested Authority and by persons designated by the Requested Authority. »