

la COB et la MAS le 23 novembre 1999 ne mentionne pas de décision contraire.

La Commission des sanctions s'est déjà prononcée en ce sens dans une décision du 28 septembre 2012⁴, dans laquelle elle a estimé que conformément aux principes généraux du droit international et en l'absence de dispositions spécifiques contraires, les autorités étrangères légalement requises conduisent leurs missions conformément au droit applicable dans leur pays et aux procédures en vigueur dans leur juridiction et s'est fondée, de la même manière, sur l'article 9 d) de l'accord multilatéral conclu sous l'égide de l'OICV pour retenir que l'autorité de régulation étrangère sollicitée n'avait pas à respecter le formalisme imposé par le Code monétaire et financier.

Si la coopération entre autorités des Etats membres de l'Union européenne ou de l'Espace économique européen est obligatoire, la coopération avec les autorités d'Etats tiers suppose la conclusion d'accords de coopération⁵ ou à tout le moins le respect de l'exigence de réciprocité. La conclusion de tels accords est prévue par les dispositions des articles L. 632-7 et L. 632-16 du Code monétaire et financier⁶, dont l'articulation n'est pas des plus limpides. Comme l'a démontré un auteur⁷, le premier de ces textes, issu de la directive MIF, concerne la coopération au titre de la surveillance de l'activité des prestataires de services d'investissement, tandis que le second, spécifique à l'AMF, s'applique à la coopération dans les autres domaines, et donc en matière d'abus de marché.

L'enjeu tenant à la procédure applicable n'est pas néglig-

geable au regard du respect des droits de la défense, dès lors que le droit de l'autorité requise peut ne pas offrir les mêmes garanties que le droit français. Si les juridictions françaises estiment que le principe du contradictoire ne s'impose qu'à compter de la notification des griefs⁸, l'enquête doit obéir au principe de loyauté, et notamment de loyauté dans la recherche des preuves, de manière à ne pas porter d'atteinte irrémédiable aux droits de la défense⁹. La conclusion d'une convention de coopération peut permettre de veiller à ce que la procédure suivie par l'autorité étrangère soit conforme à ce principe. Une telle garantie fait en revanche défaut lorsque l'aide d'une autorité étrangère est requise en dehors de tout accord de coopération, comme semble le permettre, en matière d'abus de marché, l'article L. 632-16 du Code monétaire et financier, et comme l'a admis la Commission des sanctions dans une précédente décision¹⁰.

La coopération internationale¹¹ s'inscrit ainsi dans une logique différente de la coopération entre autorités internes, où prévaut la solution inverse, les contrôles délégués, tels les contrôles effectués pour le compte de l'AMF par les services de l'ACPR, restant soumis au régime des contrôles de l'AMF¹², ce qui permet d'assurer l'uniformité des règles applicables à la procédure en dépit de la diversité des entités auxquelles l'AMF peut confier ces missions de contrôle¹³. ■

4. AMF, Commission des sanctions, 28 septembre 2012, *Intouch et al. : Banque et Droit* n° 146, nov-déc. 2012, p. 40, H. de Vauplane, J.-J. Daigre, B. de Saint-Mars et J.-P. Bornet ; *BJB* n° 1, janv. 2013, p. 13, J.-M. Moulin.

Le recours formé contre cette décision a été rejeté par la cour d'appel de Paris (CA Paris 2 octobre 2014). L'affaire a ensuite été portée devant la Cour de cassation, qui a transmis au Conseil constitutionnel une QPC relative à la double répression des abus de marché : *Cass. com.* 14 octobre 2015, n° 15-12.362 et *Cons. constit.*, décision n° 2015-513/514/526 QPC du 14 janvier 2016 : *Banque et Droit* n° 165, janv.-fév. 2016, p. 55, J. Chacornac.

5. Sur les problématiques soulevées par ce type d'accords, v. F. Jappont, « L'encadrement juridique de la coopération entre les autorités de régulation », *D.* 2005, p. 893.

6. V. également Règl. UE n° 596/2014 du 16 avril 2014 sur les abus de marché, art. 26, § 1, qui prévoit que « les autorités compétentes des États membres concluent, si nécessaire, des accords de coopération avec les autorités de surveillance de pays tiers concernant l'échange d'informations avec ces dernières et l'exécution des obligations résultant du présent règlement dans des pays tiers ».

7. S. Torck, note sous AMF, Commission des sanctions, 12 avril 2013, citée *infra*.

8. *CA Paris* 20 septembre 2005, n° 05/07238 ; *Cass. com.* 6 février 2007, n° 05-20.811, *Bull. civ.*, IV, n° 19 ; *RTDF* n° 2, 2007, p. 129, N. Rontchevsky ; *Cass. com.* 1^{er} mars 2011, n° 09-71-252 : *Banque et Droit* n° 139, sept.-oct. 2011, p. 22 ; *BJB* 2011, § 215, p. 428, F. Martin Laprade. Le Conseil d'État écarte quant à lui l'application des droits de la défense à la phase d'enquête : CE 28 décembre 2009, n° 301654 ; 15 mai 2013, n° 356054 : *BJB* 2013, § 110, p. 409, I. Riassetto.

9. *Cass. com.* 1^{er} mars 2011, préc. ; 24 mai 2011, n° 10-18.267, *Bull. civ.* IV, n° 82 : *BJB* n° 9, sept. 2011, § 243, p. 474, J. Lasserre Capdeville ; *RTD com.* n° 3, 2011, p. 607, M. Storck ; *RTDF* n° 3, 2011, p. 99, N. Rontchevsky ; *JCP E* n° 25, 2011, p. 40, Y. Paclot. *Comp. CE*, 15 mai 2013, préc.

10. AMF, Commission des sanctions, 12 avril 2013 : *Banque et Droit* n° 150, juillet-août 2013, p. 24, J.-J. Daigre ; *BJB* n° 7, juillet 2013, p. 345, J.-P. Pons-Henry et G. Robert ; *Dr. Sociétés* n° 7, juillet 2013, comm. 124, S. Torck. Un recours contre cette décision est pendante devant le Conseil d'État.

11. V. égal., s'agissant de la coopération entre les autorités de concurrence des États membres : art. 22 du règlement CE n° 1/2003 du Conseil du 16 décembre 2002 et *Cass. com.* 20 janvier 2015, n° 13-16745, 13-16765 et 13-16955, P : l'autorité de concurrence qui effectue sur son territoire une mesure d'enquête au nom et pour le compte d'une autorité d'un autre État membre, y procède en appliquant son droit national et non celui du pays de l'autorité demanderesse.

12. Décision de la Commission des sanctions de l'AMF, 6 août 2013, société X : *Banque et Droit* n° 151, sept.-oct. 2013, p. 33, A.-C. Rouaud.

13. Art. L. 621-9-2 CMF et R. 621-31 C. mon. fin.

Réitération de la définition du préjudice résultant d'un défaut d'appel de couverture à l'aggravation du solde des comptes de l'investisseur.

Cass. com. 19 janv. 2016, n° 14-18.377 et 15-11.087, inédit.

Commentaire de Jérôme Chacornac

La jurisprudence de la Cour de cassation relative aux conséquences indemnitaires des manquements des

prestataires de services d'investissement à leur obligation de couverture se consolide un peu plus, avec l'arrêt inédit rendu par la chambre commerciale le 19 janvier 2016. Dans le prolongement de la solution de principe adoptée depuis quelques années¹, la chambre commerciale a jugé une nouvelle fois que le préjudice subi par

1. *Com.* 22 mai 2012, n° 11-17.936, *Bull. civ.* IV n° 105 ; *RD banc. fin.* 2012, n° 132, obs. A.-C. Muller ; *Bull. Joly Bourse* 2012, p. 344, obs. L. Ruet.

l'investisseur au titre d'opérations non couvertes ne saurait être limité à une simple perte de chance mais s'étend au contraire à l'aggravation du solde débiteur des comptes.

L'espèce n'était guère originale. Un investisseur avait ouvert plusieurs comptes auprès d'un prestataire de services d'investissements, sur lesquels il avait effectué de nombreuses opérations à terme, ayant entraîné de substantielles moins-values en raison d'une conjoncture défavorable. Le prestataire ayant consenti un concours à l'investisseur pour apurer ses pertes, ce dernier forma alors une demande en réparation du préjudice résultant de la méconnaissance de son obligation de couverture, sur le fondement de l'article 1147 du Code civil².

Dans un premier temps, le principe de la responsabilité du prestataire fut reconnu dans un premier arrêt de cassation³, ayant censuré la cour d'appel qui avait conclu à une bonne exécution de l'obligation de couverture alors qu'il ressortait du tableau de reconstitution de la couverture que l'investisseur avait effectivement procédé à des achats non couverts. Sur une telle base, la cour d'appel de renvoi avait procédé à l'évaluation du préjudice, qu'elle avait limité à une perte de chance de ne pas s'exposer au risque de perte financière. La somme allouée était faible, compte tenu de l'absence de toute demande de couverture de ses positions par l'investisseur, ainsi que d'opérations bénéficiaires réalisées avant la liquidation de chaque position.

Ce raisonnement se trouve censuré au visa de l'article 1147 au motif que le prestataire « devait répondre de l'aggravation du solde débiteur des comptes [...], causée par sa faute ». La chambre commerciale réitère ainsi une

solution que l'on peut dire désormais constante et sur laquelle s'appuyait le pourvoi : le préjudice ne saurait être limité à une simple perte de chance mais s'étend bien, en cas de défaut d'appel de couverture, à la perte en capital subie⁴.

Cette solution apparaît protectrice et cohérente avec la finalité assignée à l'obligation de couverture étendue, depuis le célèbre arrêt *Société Coral*⁵, à la protection de l'intérêt propre du donneur d'ordre, non plus qu'à celui du prestataire et afin de pourvoir à la sécurité des marchés. Devenue instrument de protection de l'intérêt privé de l'investisseur contre les risques de perte⁶, l'obligation de couverture se trouvait « contractualisée » et devenait ainsi le rempart permettant d'éponger *a priori* les pertes encourues par effet de la décision d'investissement. Ainsi transformée en préalable à la prise de risque par l'investisseur, la volonté de protection de la Cour de cassation se répercute sur l'assiette du préjudice indemnifiable par suite de l'inexécution de l'obligation de couverture. Ce n'est pas une simple perte de chance qui est engendrée mais bien l'intégralité de la perte subie. L'acceptation extensive de la causalité qui rejaillit sur la qualification du préjudice est ainsi au service de l'effectivité de la protection fournie par les appels de couverture contre les pertes subies. ■

2. Dont la substance figurera à compter du 1^{er} octobre prochain dans un nouvel article 1231-1.

3. Com. 13 sept. 2011, n° 10-19.008, inédit.

4. Com. 22 mai 2012, préc.

5. Com. 26 févr. 2008, n° 07-10.761, Bull. civ. IV n° 42 : RTD Com. 2008, p. 371, obs. M. Storck ; Dr. sociétés 2008, n° 161, note T. Bonneau ; RD banc. fin. 2008, n° 91, obs. A.-C. Muller.

6. Une protection encore renforcée par l'obligation de liquidation d'office des positions du client en cas de couverture insuffisante, et en dépit du défaut de régularisation de sa position par l'investisseur : Com. 26 juin 2012, n° 11-11.450, Bull. civ. IV n° 133 ; RD banc. fin. 2012, comm. 199.

Nouvel acte de transposition de la directive Transparence révisée : Ordonnance n° 2015-1576 du 3 décembre 2015 portant transposition de la directive 2013/50/UE.

Ordonnance n° 2015-1576 du 3 décembre 2015 portant transposition de la directive 2013/50/UE du Parlement européen et du Conseil du 22 octobre 2013 modifiant la directive 2004/109/CE du Parlement européen et du Conseil sur l'harmonisation des obligations de transparence concernant l'information sur les émetteurs dont les valeurs mobilières sont admises à la négociation sur un marché réglementé.

Commentaire de Jérôme Chacornac

Une nouvelle étape de transposition de la révision de la directive Transparence est intervenue avec l'Ordonnance n° 2015-1576 du 3 décembre 2015, dans le prolongement des premières modifications direc-

tement apportées par l'article 9, II, de la loi DDADUE n° 2014-1662 du 30 décembre 2014¹. Le I de la même disposition renvoyait en effet à l'ordonnance pour prendre les mesures nécessaires à la transposition de la directive 2013/50/UE du Parlement européen et du Conseil du 22 octobre 2013 modifiant la directive 2004/109/CE.

Sur le fondement de cette habilitation, l'ordonnance du 3 décembre 2015 a donc opéré quatre séries de modification, dont les deux dernières sont les plus importantes. La première a consisté à introduire dans la loi une définition de la notion d'émetteur, ainsi que son extension aux personnes physiques et entités dépourvues de la personnalité morale. La seule définition donnée de la notion d'émetteur ne figurait jusqu'ici que dans l'article 223-1 A du Règlement

1. V. M. Michineau, « Transposition de la directive transparence révisée », *Lettre CREDA-Sociétés* n° 2015-38, 21 déc. 2015.