

teurs de liquidité, sans limite de durée et sans le révéler, était contraire à la neutralité et l'impartialité, et pouvait porter atteinte à l'intégrité du marché en rompant l'égalité avec les autres apporteurs de liquidités. Certes, les conflits d'intérêts, puisque telle est la rubrique sous laquelle il faut placer ces règles selon l'art. L. 421-11, I, 1 du Code monétaire et financier, ne sont pas interdits de manière absolue, puisque le texte précise simplement que les entreprises de marché doivent prendre les dispositions nécessaires en vue de les détecter, les prévenir et en gérer les effets potentiellement dommageables ; cela ne peut empêcher les expérimentations, mais à condition qu'il s'agisse de véritables expérimentations, c'est-à-dire exceptionnelles, limitées et publiques. Or, tel n'avait pas été le cas, puisque l'exemption dont bénéficiait l'apporteur de liquidité en cause n'avait pas de limite

dans le temps et s'était poursuivie pendant près de 16 mois, avait été clandestine et avait permis à l'intéressé de faire du trading algorithmique sur les titres les plus liquides alors que l'entreprise de marché avait publiquement indiqué qu'elle ne le permettrait pas.

Le risque de conflit d'intérêts est au cœur de la nature hybride de l'entreprise de marché. Un auteur pense que ce risque est insurmontable et devrait conduire les pouvoirs publics à choisir entre un modèle de droit privé et un modèle de droit public⁵. Précisément, la recherche de liquidité créerait un insurmontable conflit d'intérêts entre l'activité commerciale et l'activité de régulation⁶. ■

5. P. Barban, ouvrage précité.

6. P. Barban, ouvrage précité, n° 134, p. 207.

AMF – Contrôles et enquêtes – Pouvoir d'investigation des contrôleurs – art. L. 621-10 du Code monétaire et financier (avant la loi du 26 juillet 2013) – Pouvoirs identiques à ceux des enquêteurs.

AMF, décision de sanction du 11 janvier 2016, San-2016-01.

Alors même qu'il ne mentionnait que les enquêteurs, l'art. L. 621-10 du Code monétaire et financier, dans sa version antérieure à la loi du 26 juillet 2013, définissait les pouvoirs conférés aux contrôleurs, comme aux enquêteurs, pour l'exercice des contrôles et enquêtes de l'AMF mentionnés à l'art. L. 621-9.

Commentaire de Jean-Jacques Daigre

La Commission des sanctions de l'AMF n'a pas tardé à invoquer le bénéfice de la position du Conseil d'État qui, dans un arrêt du 11 décembre 2015¹, a jugé que le législateur avait entendu conférer aux contrôleurs les mêmes pouvoirs d'inspection sur pièces et sur place qu'aux enquêteurs, alors même que l'art. L. 621-10, dans sa version antérieure à la loi du 26 juillet 2013, ne visait que ces derniers. Le Conseil d'État faisant lui-même sien le raisonnement tenu par l'AMF dans une décision antérieure², malgré une ordonnance de référé qui avait jugé qu'il y avait « un doute sérieux quant à la légalité des sanctions litigieuses »³, avait décidé qu'« alors même qu'il ne mentionne que les enquêteurs, l'art. L. 621-10 du code définit les pouvoirs conférés aux contrôleurs, comme aux enquêteurs, pour l'exercice des contrôles et enquêtes de l'Autorité des marchés financiers mentionnés à l'art. L. 621-9 »,

cela pour la version antérieure à la loi du 26 juillet 2013.

Dans la présente affaire, l'AMF reprend la même argumentation, qui pourtant est loin d'être convaincante. Comme la Haute juridiction, elle fait appel à quelques textes, qui, à l'époque, visaient indifféremment contrôles et enquêtes (art. L. 621-9 et L. 621-9-3), et suggère que les deux types d'investigation auraient donc été traités sur un pied d'égalité, et y voit une preuve supplémentaire dans l'intitulé de la sous-section dans laquelle ils sont insérés : « Contrôles et enquêtes ». Elle invoque aussi le Règlement général de l'AMF de l'époque, qui accordait aux contrôleurs les mêmes pouvoirs de « contrôles sur pièces et sur place dans les locaux à usage professionnel » qu'aux enquêteurs, et le fait que l'art. 47 de la loi du 1^{er} août 2003 avait décidé que « Les règlements de la Commission des opérations de bourse et le Règlement général du Conseil des marchés financiers demeurent applicables ».

On a déjà eu l'occasion de dire pourquoi ces arguments étaient peu convaincants⁴ ; dès lors, on se contentera de les résumer. Le maintien en vigueur des règlements de la COB et du Règlement général du CMF par l'art. 47 de la loi de fusion du 1^{er} août 2003 est de peu de poids. Le législateur n'a pas, à cette occasion, validé les textes des anciennes autorités ; il s'est contenté de les maintenir en l'état pour éviter une rupture de continuité, donc avec leurs vices éventuels. Or, le fondement législatif du Règlement général du CMF était lui-même plus qu'incertain ; il résidait dans l'art. 7 de la loi du 2 juillet 1996 de modernisation des activités financières, qui était étranger à ce point précis. Quant à l'argument tiré de l'intitulé de la sous-section dans laquelle s'insère l'art. L. 621-10, il est de peu de portée, tant il est vrai que l'intitulé d'une partie, d'un livre, d'un chapitre, d'une section ou d'une sous-section n'a jamais eu de valeur positive ; il s'agit d'une simple annonce. C'est d'autant plus vrai que les

1. CE 11 décembre 2015, n° 389096 : Banque et Droit n° 165, janvier-février 2016, p. 48, note J.-J. Daigre.

2. AMF, Décision de sanction, 17 mars 2015, SAN-2015-06 : Banque et Droit n° 161, mai-juin 2015, p. 32, note J.-J. Daigre ; RDBF mai-juin 2015, comm. 108, note P. Pailler ; BJB septembre 2015, p. 369, note J.-P. Pons-Henry.

3. CE, ordonnance du 17 avril 2015, n° 389093 : Banque et Droit n° 162, p. 30, note J.-J. Daigre.

4. Note J.-J. Daigre : Banque et Droit n° 165, janvier-février 2016, p. 48.

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