

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^{er} mars 2016, RG n^o 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^{er} 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'ordres¹. Elle l'est moins lorsqu'il fournit le service de gestion de portefeuille pour le compte de tiers². 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 conseil³. 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 averti⁴. En phase contractuelle, il est au contraire admis que le gestionnaire n'est pas en principe tenu d'un tel devoir⁵:

1. Cass. com. 9 nov. 2010, n^o 09-71.065; Cass. com. 22 sept. 2015, n^o 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^o 232 et s.
4. V. notamment Cass. com. 10 janvier 1995, n^o 92-13172; Cass. 1^{re} civ., 19 mars 1996, n^o 94-14934; Bull. civ., IV, n^o 140; JCP G, 1996, IV, n^o 1122; Cass. 1^{re} civ., 16 févr. 1999, n^o 96-21069; Cass. com. 13 nov. 2003, n^o 02-14012; Cass. com. 14 juin 2005, n^o 02-17131; Cass. com. 12 juin 2012, n^o 11-20393; Cass. com. 14-1-2014, n^o 12-23.923; CA Paris 14 févr. 2008 : *Juris-Data* n^o 2008-359230; CA Nancy 24 févr. 2009, n^o 04/02940; CA Grenoble 4 févr. 2003, n^o 00-04086; CA Versailles 25 févr. 2010, n^o 09/02614; CA Nancy 2 juin 2009 : *Juris-Data* n^o 2009-380704; CA Toulouse 4 mai 2010, n^o 08/03014 : *Juris-Data* n^o 2010-009688; CA Versailles 25 févr. 2010, n^o 09/02614; CA Paris 21 janv. 2011 : *Juris-Data* n^o 2011-000604; CA Paris 24 mai 2012, n^o 10/20119 : *RD bancaire et fin.*, sept.-oct. 2012, comm. n^o 168, note I. Riassetto; CA Paris 13 mai 2014 : *Juris-Data* n^o 2014-010660.
5. V. par ex. CA Paris 10 avr. 2008 : *Juris-Data* n^o 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^o 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^o 2006-314729; v.  galement CA Paris 4 déc. 2008 : *Juris-Data* n^o 2008-375136). *Contra* : CA Paris, pôle 5, ch. 7, 27 oct. 2015 : *Juris-Data* n^o 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 portefeuille⁶. 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 portefeuille⁷ et « gérer leur portefeuille de manière adaptée à [la] situation » de son client⁸. L'obligation de recommander un service adapté est réservée au contrat de conseil en investissement⁹.

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 gestion¹⁰. 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 »¹¹. 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 »¹².

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 Buon¹³,

retenant toutefois une acception plus large, non limitée aux opérations spéculatives sur les marchés à terme¹⁴. 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 initial¹⁵. 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 inhérents¹⁶. 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 garde¹⁷. Lorsque le portefeuille est composé de parts ou d'actions d'OPCVM, l'analyse du caractère spéculatif porte sur les OPCVM eux-mêmes¹⁸.

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, l.
9. C. mon. fin., art. L. 533-13, l. 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^e 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^e 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 risques¹⁹. ■

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 civile¹ sur le fondement de l'article 1116 du Code civil², rares sont celles qui aboutissent³. 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 réunies⁴ : 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^{re}, 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.