

Sur la légalité du manquement reproché aux requérants, la Cour EDH synthétise sa jurisprudence d'une manière qui constitue une véritable doctrine des rapports entre la loi (au sens large) et de la jurisprudence. En premier, elle prend parti en faveur du système des textes généraux, c'est-à-dire des lois impersonnelles et générales, qui est celui de la France et de l'Europe continentale, et en accepte les inconvénients, tenant à la généralité même des textes. Son Considérant mérite d'être reproduit tant il révèle, avec un vocabulaire choisi et une économie de moyens, la doctrine de la Cour : « En raison même du caractère général des lois, le libellé de celles-ci ne peut pas présenter une précision absolue. L'une des techniques-types de réglementation consiste à recourir à des catégories générales plutôt qu'à des listes exhaustives. Aussi beaucoup de lois se servent-elles, par la force des choses, de formules plus ou moins vagues dont l'interprétation et l'application dépendent de la pratique [...] ». Elle en tire la conséquence inéluctable que la loi générale doit être complétée par l'interprétation jurisprudentielle : « Dès lors, dans quelque système juridique que ce soit, aussi clair que le libellé d'une disposition légale puisse l'être, y compris une disposition de loi pénale, il existe inévitablement un élément d'interprétation judiciaire » ; « La fonction de décision confiée aux juridictions sert précisément à dissiper les doutes qui pourraient subsister quant à l'interprétation des normes » et qu'« il est solidement établi dans la tradition juridique des États partie à la Convention que la jurisprudence en tant que source du droit, contribue nécessairement à l'évolution progressive du droit pénal ».

Mais, consciente de l'inconvénient d'une conception de la loi qui impose un complément jurisprudentiel, la Cour EDH prend soin de préciser les qualités que doit présenter l'interprétation jurisprudentielle : « La clarification graduelle des règles de la responsabilité pénale par l'interprétation judiciaire d'une affaire à l'autre » est acceptable « à condition que le résultat soit cohérent avec la substance de l'infraction et raisonnablement prévisible ». L'élément important réside dans l'exigence d'une évolution « raisonnablement prévisible », la Cour EDH prenant soin d'ajouter que « l'absence d'une interprétation jurisprudentielle accessible et raisonnablement pré-

visible peut [même] conduire à un constat de violation de l'art. 7 à l'égard d'un accusé ». Là apparaît la limite du système : qu'est-ce qu'une « interprétation jurisprudentielle accessible et raisonnablement prévisible » ? Pour essayer de répondre à cette interrogation, la Cour EDH ajoute « que la portée de la notion de prévisibilité dépend dans une large mesure du contenu du texte dont il s'agit, du domaine qu'il couvre ainsi que du nombre et de la qualité de ses destinataires ». On avouera qu'on n'est pas plus avancé. Mais la Cour pouvait-elle être plus précise ? C'est sans doute la limite inévitable du système qui préfère la généralité de la règle à celui de la casuistique. Consciente de cela, la Cour ajoute que « la prévisibilité de la loi ne s'oppose pas à ce que la personne concernée soit amenée à recourir à des conseils éclairés » et qu'il en va « spécialement ainsi des professionnels, habitués à devoir faire preuve d'une grande prudence dans l'exercice de leur métier ». On notera l'invitation faite aux professionnels de recourir à des conseils spécialisés chaque fois que nécessaire ; elle semble même y voir la mise en œuvre d'une sorte d'obligation de prudence.

Enfin, en l'espèce, la Cour EDH estime « que le caractère inédit, au regard notamment de la jurisprudence, de la question juridique posée ne [constituait] pas en soi une atteinte aux exigences d'accessibilité et de prévisibilité de la loi, dès lors que la solution retenue faisait partie des interprétations possibles et raisonnablement prévisibles ». Là encore apparaît la limite inévitable du système : quelles étaient les « interprétations possibles et raisonnablement prévisibles » qui devaient être envisagées par les requérants ? Difficile à dire, on en conviendra. Cependant, cet appel aux « interprétations possibles et raisonnablement prévisibles » est justifié, sauf à se mettre en contradiction avec le point de départ : la loi, parce qu'elle est générale, doit être complétée par l'interprétation jurisprudentielle. Or, parmi les interprétations de la loi, il en est qui sont raisonnablement prévisibles, même si leur connaissance suppose de faire appel à des conseils spécialisés.

Pour terminer, on notera la très grande cohérence du raisonnement de la Cour EDH, que l'on partage en tout point. ■

Le tracé de frontière entre défaut d'appel de couverture et inexécution du devoir de mise en garde

Cass. com. 4 oct. 2016, n° 13-26.285, inédit.

Commentaire de Jérôme Chacornac

Non publié au bulletin, l'arrêt rendu par la chambre commerciale de la Cour de cassation le 4 octobre mérite un bref signalement, à raison de l'articulation qu'il invite à faire entre deux courants jurisprudentiels désormais bien établis.

Tandis que le défaut d'appel de couverture, dont il est admis depuis l'arrêt Société Coral¹ qu'il entraîne la respon-

sabilité non seulement professionnelle mais aussi contractuelle des prestataires de services d'investissement, fait l'objet d'une indemnisation à hauteur de l'aggravation du solde du compte de l'investisseur², le manquement des mêmes prestataires de services d'investissement au titre de leur devoir de mise en garde des investisseurs non avertis ne donne lieu à indemnisation qu'à hauteur de la perte d'une chance de n'avoir pas pu adopter une autre stratégie d'investissement³.

Or, est-il bien toujours aisé de distinguer défaut d'appel

Dr. sociétés 2008, n° 161, note T. Bonneau ; RD banc. fin. 2008, n° 91, obs. A.-C. Muller.

2. 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, solution récemment réitérée par Cass. com. 19 janv. 2016, n° 14-18.377 et 15-11.087, inédit, sur lequel v. nos observations dans cette chronique, n° 166, mars-avril 2016, p. 53.

3. Une jurisprudence constante depuis Com. 10 déc. 1996, Bull. civ. IV n° 307 ; D. 1997, IR 15 ; Bull. Joly Bourse, 1997, p. 205, note H. de Vauplane.

1. Com. 26 févr. 2008, n° 07-10.761, Bull. civ. IV n° 42 ; RTD Com. 2008, p. 371, obs. M. Storck ;

de couverture et inexécution du devoir de mise en garde ? Ce n'est manifestement pas ce qu'estimait un investisseur qui recherchait la responsabilité d'un prestataire pour avoir, d'office, liquidé ses positions résultant de l'acquisition de titres avec service de règlement différé en raison d'une couverture insuffisante.

L'intermédiaire avait été condamné en appel à indemniser le demandeur à hauteur de la perte de chance de n'avoir pas « ajusté lui-même sa couverture », et ce en raison d'un « défaut de mise en garde concernant le risque SRD et un manquement à son obligation de mettre en demeure son client de compléter ou de reconstituer sa couverture afin de lui permettre de réaliser les arbitrages de son choix ». Cette rédaction tortueuse des motifs critiqués de l'arrêt d'appel explique la recherche habile d'une ambiguïté critiquée par le pourvoi : au fond, la véritable origine de dommage se situait non tant dans un défaut de mise en garde que dans un manquement du prestataire à son obligation d'exiger une couverture, obligation qui, n'étant affectée d'aucun aléa, ne devait pas être limitée à une perte de chance.

Reprenant les motifs de l'arrêt d'appel, la Cour de cassation rejette lapidairement le pourvoi en énonçant « qu'ayant retenu que la société avait commis une faute en s'abstenant de mettre en garde M. X..., préalablement à l'engagement des opérations, sur les risques attachés au service de règlement différé et en manquant à son obligation de mise en demeure de son client aux fins de compléter ou reconstituer la couverture, la cour d'appel a retenu à bon droit que le préjudice subi par M. X... était constitué par la perte de la chance de ne pas recourir au service à règlement différé et de réajuster la couverture ».

Il est inutile d'exagérer la portée d'un arrêt dont l'absence de publication indique la volonté de ne pas lui conférer de rayonnement particulier. Il n'est pas inutile, en revanche, de souligner que sa rédaction révèle l'exercice d'un contrôle par la Cour de cassation sur l'identification du véritable fait générateur du préjudice subi.

En substance, semble dire l'arrêt, la cause première du préjudice subi se situait dans le défaut de mise en garde mais cette mise en garde est associée, dans le sens de

l'arrêt d'appel, au défaut de mise en demeure préalable à la liquidation des positions qui aurait permis de reconstituer la couverture. La perte de chance finit par amalgamer au plan indemnitaire les conséquences d'une double faute commise selon une chronologie, et comprend tend la décision d'investissement que le fait de n'avoir pas pu « réajuster la couverture ». En somme, plutôt que de départager les deux inexécutions, la Cour de cassation sous-crit au raisonnement des juges du fond consistant à faire découler l'une de l'autre.

Arrêt d'espèce peut-être, mais arrêt discutable tout de même. La question soulevée par le pourvoi était claire et il est regrettable que la chambre commerciale y ait apporté une réponse porteuse de la même ambiguïté que celle donnée par les juges du fond. Au fond, il y avait bien eu deux fautes, souverainement constatées, la seconde ne découlant pas nécessairement de l'autre. Là où sa propre jurisprudence distingue, il est regrettable que la Cour de cassation ne la suive pas.

Concluons en énonçant que la difficulté réside précisément non dans la distinction entre devoir de mise en garde et exigence d'appel de couverture, mais dans celle de leur traitement indemnitaire qui, ainsi que le révèle l'arrêt du 4 octobre, conduit à une différence de traitement aujourd'hui acquise dont les fondements ne sont pourtant pas indiscutables. Est-il si évident que l'investisseur profane mal informé des risques attachés à son investissement ne subisse qu'une perte de chance, compte tenu de la fonction de marché que remplissent les prestataires de services d'investissement ? C'est, en vérité, le recours systématique à la perte de chance qui pourrait être abandonné dans les rapports bilatéraux et intuitu personae qu'entretiennent les investisseurs avec les « intermédiaires » financiers, ces derniers étant leurs seuls véritables interlocuteurs⁴. ■

4. V. à ce sujet, nos analyses dans *Essai sur les fonctions de l'information en droit des instruments financiers*, préf. F. Drummond, Dalloz, 2014, p. 227-241, n° 393 et s.

Abus de marché – Cumul des délits et manquements de diffusion de fausses informations – Portée de la déclaration d'inconstitutionnalité dans le temps.

Décision n° 2016-572 QPC du 30 septembre 2016.

Commentaire de Jérôme Chacornac

Après les opérations d'initié, c'est au tour des manipulations de marché par diffusion d'informations fausses ou trompeuses de subir les foudres du Conseil constitutionnel sous l'angle de la possibilité d'un cumul des répressions pénale et administrative¹.

1. J.-H. Robert, note à paraître au JCP G.

La décision présente cependant un intérêt tout particulier du fait que la loi n° 2016-819 du 21 juin 2016 réformant le système de répression des abus de marché², entrée en vigueur le 23 juin dernier et accompagnée de son décret d'application³, est déjà venue tirer les conséquences de la déclaration d'inconstitutionnalité du cumul répressif des opérations d'initiés, prononcée avec fracas le 18 mars 2015⁴.

2. Sur laquelle, cette chronique, n° 168, p. 21 et s., les contributions de A.-C. Rouaud, J.-J. Daigre, et la nôtre. Également, le commentaire de Pauline Pailler, RDBF, sept.-oct. 2016, à paraître ; P.-H. Conac, « La loi du 21 juin 2016 réformant le système de répression des abus de marché », BJB juillet 2016, p. 323 ; T. Bonneau, « La réforme du système de répression des abus de marché », JCP E n° 27-28, 7 juillet 2016, 1412.

3. Décret du 11 août 2016, n° 2016-1121, publié au JO le 14 août, dont les dispositions essentielles sont désormais codifiées aux articles R. 465-1 à R. 465-4 du Code monétaire et financier, sur lequel v. nos observations dans cette chronique, n° 169, p. 25.

4. Déc. Cons. const. n° 2014/453-454 QPC et 2015-462 QPC du 18 mars 2015 : JCP G 2015,