

sées au prestataire de services d'investissement « doivent être appliquées en tenant compte de la compétence professionnelle, en matière de services d'investissement, de la personne à laquelle le service d'investissement est rendu ». Or, elle estime que la banque lui avait communiqué toutes les informations permettant de comprendre la nature de l'opération conclue et les risques qui y étaient attachés, et prend soin de préciser que si le scénario catastrophe présenté était très inférieur aux risques réels, ce fait ne peut être analysé comme un manquement dès lors que l'établissement public disposait de toutes les informations pour procéder à d'autres simulations (un tableur lui avait été communiqué à cette fin, ainsi que les courbes d'évolution du taux de change de l'euro en dollar américain et en franc suisse et une courbe du différentiel de ces deux taux de change sur plusieurs années).

En second, elle rejette l'argument spécifique tiré du fait que l'établissement public n'aurait pas été informé du coût de remplacement du contrat dans l'hypothèse d'une sortie avant terme, la convention-cadre prévoyant que « ces montants sont calculés [...] au moment de la résiliation », « la charge de déterminer les valeurs de remplacement et

les montants dus étant confiée à la partie non défaillante ». Elle retient que si le risque financier pris présentait un caractère illimité, chacune des parties conservait à tout moment la possibilité de sortir du contrat moyennant un coût calculé compte tenu de la valeur de marché au moment du désengagement. Enfin, elle réitère son appréciation, que la compétence du président de l'établissement public « l'a mis en mesure d'appréhender dans son ensemble le risque lié à l'acceptation de la formule litigieuse ». C'est sur ce point que l'appréciation de la cour est la moins convaincante. Comment peut-on affirmer que l'établissement public, quelle que fût sa compétence, avait été complètement informé du coût de sortie, alors que la convention prévoyait que le montant en était déterminé par la partie non défaillante, c'est-à-dire par l'établissement financier? Question importante s'il en est, que les magistrats n'ont pas suffisamment approfondie³.

3. Sur l'importance de cette question, voir tout particulièrement M. Roussille: BJB mai 2015, p. 223 et s. Adde: J.-J. Daigre: Banque et Droit mai-juin 2015, p. 34.

Les dérogations à l'obligation de présenter une offre publique au prisme de l'action de concert : quand les membres opérationnels d'un concert ne sont pas forcément des sous-concertistes.

Cass. com. 22 nov. 2016, n° 15-11.063, inédit.

Commentaire de Jérôme Chacornac

Cet arrêt non publié au bulletin mérite un signalement en ce qu'il témoigne de la vigilance de la Cour de cassation au sujet des conditions à l'octroi d'une dérogation à l'obligation de déposer une offre publique dans l'hypothèse d'un concert préexistant au franchissement du seuil de déclenchement des offres publiques obligatoires.

Les faits relevaient d'une sous-hypothèse assez classique de « contrôle familial »¹. Plusieurs membres d'une même famille étaient actionnaires d'une société cotée sur Euronext Paris mais aussi actionnaires de la holding qui en détenait la majorité des droits de vote. Le père et l'un de ses fils décidèrent d'apporter les titres détenus par la holding et les titres qu'ils détenaient directement à une autre société nouvellement créée, sous la condition suspensive de l'octroi par l'AMF d'une dérogation à l'obligation de présenter une offre publique, découlant de l'application conjointe des articles L. 233-9, I, 2° du Code de commerce et L. 433-4 du Code moné-

taire et financier. Cette dérogation fut reconnue par l'AMF sur le fondement de l'article 234-9, 6° du Règlement général de l'AMF, dans une décision du 6 février 2014, contre laquelle les autres membres de la famille et l'Association de défense des investisseurs formèrent un recours.

Ce recours fut rejeté par la cour d'appel de Paris, motifs pris du contrôle exercé en capital et en droit de vote au sein de la holding et, indirectement, sur la société cotée, par le père et le fils, seuls à exercer des fonctions opérationnelles depuis plusieurs années et seuls à déterminer, conjointement, en fait, la politique menée par la holding vis-à-vis de la filiale cotée.

On le voit, le raisonnement de la cour d'appel, dans les pas de ceux du régulateur, consistait à caractériser l'existence, au sein du concert familial, d'un « sous-concert de fait prédominant » entre les deux actionnaires de contrôle de la holding. Si un tel « sous-concert » existait, la conclusion pouvait être tirée, selon les termes de la cour d'appel, qu'il ne s'agissait pas en l'espèce « d'une prise de contrôle de la société holding détentrice du capital de la société cotée mais de la simple interposition d'une autre société dans la chaîne de détention, qui n'entraîne pas pour autant un changement des actionnaires de contrôle finals ».

Mais la difficulté mise en lumière par la troisième branche du second moyen du pourvoi, formé par les autres membres de la famille, tenait précisément à ceci que la réalité du concert entre les contrôleurs de la holding avait été postulée plus que démontrée. Certes, les fondateurs de la société nouvellement créée possédaient, ensemble, le contrôle de la holding. Mais l'exerçaient-ils ensemble, antérieurement au dépôt de la demande de dérogation? D'une façon stricte et littérale, la cassation est prononcée au visa de l'article

1. Pour un récent travail sur la notion de groupe familial, selon une éclairante et originale démarche comparative, Agnès Ryo-Hon Koh-Dubois, *La société familiale cotée: l'exemple des sociétés chaebol coréennes*, thèse Paris II, 2015.

L. 233-10 du Code de commerce, faute pour la cour d'appel d'avoir caractérisé l'existence d'un accord conclu en vue d'exercer des droits de vote pour mettre en œuvre une politique commune vis-à-vis de la filiale cotée ou pour en obtenir le contrôle.

La solution pourra paraître sévère, compte tenu de l'ensemble des circonstances de fait relevées au titre de la stratégie visiblement élaborée en commun par les auteurs de la demande de dérogation. Elle doit cependant être approuvée. Exception à la règle, la dérogation à l'obligation de déposer une offre publique doit être d'interprétation stricte, d'autant qu'elle repose en l'espèce sur l'interprétation d'une notion plastique, celle « d'accord », qui n'est soumise à aucun formalisme². L'action de concert est un concept réaliste, qui existe pour fédérer

des intérêts convergents et non, comme en l'espèce, pour créer de manière opportuniste une division au sein d'un groupe familial. C'est positivement que le concert doit être établi entre ses membres et non de manière négative, par référence à ceux qui n'en font pas ou plus partie.

L'apparent concert familial plus global justifiait une recherche approfondie de la réalité des liens et antagonismes existant au jour du dépôt de la demande de dérogation entre les deux actionnaires de contrôle et les autres membres de la famille. Ce simple élément de circonstance justifie un opportun retour au texte afin de distinguer précisément les membres opérationnels d'un concert des « sous-concertistes ». Les deux réalités ne sont pas assimilables et c'est à juste titre que la Cour de cassation vient le souligner.

2. V. spéc. V° Action de concert, Rép. Dalloz. Droit des sociétés, par D. Schmidt et N. Rontchevsky, n° 11 et s.

Le tracé de frontière entre dol et défaut de mise en garde.

Cass. com. 29 nov. 2016, n° 15-15-793, inédit.

Commentaire de Jérôme Chacornac

Non publié au bulletin, l'arrêt rendu le 29 novembre 2016 soulève l'irritante question de l'articulation entre l'inexécution du traditionnel devoir de mise en garde qui pèse sur les prestataires de services d'investissement et l'annulation du contrat pour dol¹. Question d'une actualité renouvelée en raison de l'évitement de la difficulté par l'ordonnance n° 2016-131 du 10 février 2016. L'articulation entre les vices du consentement et l'inexécution du devoir précontractuel d'information ne sort pas éclaircie par le nouveau texte. Il apparaît aujourd'hui que si les vices du consentement, dont le dol, vicie le consentement de telle manière que « sans eux, l'une des parties n'aurait pas contracté ou aurait contracté à des conditions substantiellement différentes » (article 1130), le devoir d'information doit porter sur une information « dont l'importance est déterminante pour le consentement de l'autre » (article 1112-1). Il y a donc lieu, aujourd'hui comme hier, de distinguer le caractère déterminant de l'information qui fonde l'obligation, de la répercussion de la désinformation, qui vicie le consentement. Arithmétique aux résultats incertains, qui invite à la casuistique tant légale² – si l'on peut dire – que juris-

prudentielle³. Ainsi, la méconnaissance d'un devoir spécial d'information, tel le devoir de mise en garde du banquier dispensateur de crédit, ne constitue pas, en elle-même, un dol⁴.

C'est la même logique qui sous-tend l'arrêt du 29 novembre 2016. En l'espèce, une SCI constituée par un couple avait souscrit un emprunt auprès d'une banque afin d'acquérir un immeuble à usage d'habitation. La banque avait obtenu diverses garanties dont la remise en nantissement de parts d'un FCP dont elle avait demandé la souscription aux associés de la SCI. Certaines échéances n'ayant pas été honorées, la banque engagea une procédure de saisie immobilière à l'encontre de la SCI, à laquelle celle-ci et le couple d'associés s'opposèrent en formant une demande en annulation des contrats de prêts et de souscription des parts de FCP, ainsi qu'en paiement de dommages-intérêts.

Déboutés en appel, ceux-ci formèrent un pourvoi dont les arguments, essentiellement factuels, furent tous rejetés. Ainsi en fut-il tout spécialement des différentes branches du moyen suggérant l'existence d'un dol commis par la banque dans la présentation des caractéristiques du placement. Au fond, l'argumentaire développé par le pourvoi tendait, en visant des textes extrêmement différents⁵, à démontrer l'existence d'un dol dans la présentation erronée des perspectives de rendement des instruments souscrits.

1. Pour une autre hypothèse de rejet du dol invoqué à l'encontre d'un PSI, CA Paris, pôle 5, ch. 6, 26 sept. 2013, n° 11/19539, cité par A.-C. Muller contre l'arrêt rendu par la chambre commerciale sur le pourvoi qui ne remettait pas en cause cette analyse, com. 17 mars 2015, n° 13-25-142 : RDBF, mai 2015, comm. 104.

2. Sur la multiplicité et le manque de cohérence des sanctions prévues par le législateur au titre du non respect des différentes règles imposant le respect d'un formalisme informatif, V. F. Terré, P. Simler et Y. Lequette, *Les Obligations*, 11^e éd., Dalloz, 2013, n° 262, spéc. n° 293-296.

3. Par exemple, au sujet de l'obligation d'information de l'agent de voyage, qui n'entraîne la nullité que dans les conditions du droit commun, Civ. 1^{re}, 31 oct. 2007, n° 05-15.601, Bull. civ. I, n° 342 : D. 2008.522, note Dagorne-Labbé ; CCC 2008, n° 34, note Leveneur.

4. Com. 9 févr. 2016, n° 14-23-210, à paraître au Bulletin : « Mais attendu que ne constitue pas un dol le seul manquement de l'établissement de crédit à son devoir de mise en garde. »

5. Outre l'article 1116, visé exclusivement par la troisième branche, le pourvoi s'appuyait, de manière confuse, sur les articles 1147 ancien du Code civil, L. 533-4 du Code monétaire et financier et même L. 121-1 du Code de la consommation.