

solution est conforme à la jurisprudence en la matière⁸. On notera que l'existence d'un contrat de conseil en investissement conclu avec la banque ne se posait guère en l'espèce puisque le client était assisté d'un conseiller en investissement financier qui avait passé directement à la banque les ordres litigieux. Le client ne pouvait pas non plus tenir grief à la banque de n'être plus éligible au fonds suite à la modification, en 2007, du statut de ce dernier, devenu fonds professionnel, dès lors que cela ne remettait pas en cause son droit de contracter par l'intermédiaire de son commissionnaire en application de la loi des BVI (BVI Mutual Fund Act)⁹. La qualité d'investisseur professionnel est appréciée en ce cas en la personne du commissionnaire.

En revanche, sur le terrain de l'obligation d'information, les juges ont considéré que la banque n'a pas démontré avoir informé son client des conditions de souscription stipulées dans le memorandum du fonds et de l'impossibilité pour lui de souscrire des titres à son nom. En conséquence, elle a « failli partiellement » à son obligation de rendre compte de sa mission de commissionnaire, puisqu'il est établi qu'elle a adressé par ailleurs les avis d'opérés relatifs aux souscriptions des titres. En outre, la banque a manqué à son obligation d'information en n'avisant pas son client du changement de statut du fonds

devenu fonds professionnel, alors qu'elle (ou sa filiale) avait été destinataire de cette information. L'attention du *nominee* doit être attirée sur son obligation d'information. En tant que seul inscrit dans le registre du fonds, le *nominee* est le destinataire légitime des informations légales et contractuelles relatives à ce fonds. Mais il lui appartient, en tant que commissionnaire, au titre de son obligation de rendre compte de sa mission, de transmettre les informations à son client, véritable propriétaire des titres.

Il convient de remarquer que le préjudice subi, consistant dans la perte d'une chance de retirer ses capitaux du fonds d'investissement considéré, a été estimé minime, l'absence d'information sur les conditions de souscription n'étant pas à l'origine d'un préjudice significatif pour le client. Pour étayer son évaluation, l'arrêt retient plusieurs éléments : d'une part, le fait que le client n'a jamais indiqué à la banque qu'il entendait conditionner sa souscription à son inscription sur le registre des actionnaires du fonds, d'autre part, que les modalités imposées par l'*operating memorandum* n'avaient aucune incidence sur sa qualité de propriétaire et qu'il peut être supposé que lui-même comme son conseiller n'ignoraient aucunement la pratique courante du recours à un *nominee* dans le pays concerné et, enfin, que les pièces produites démontrent suffisamment que le client, les membres de sa famille ou les sociétés qu'il dirigeait ont investi une part importante de leur capital dans des fonds nourriciers Madoff en raison des rendements promis, à une époque où l'escroc avait une solide réputation et la confiance du marché. Les mêmes remarques s'imposent au titre de l'absence d'information du changement de statut du fonds qui ne modifiait en rien la situation du client. ■

8. V. Cass. com. 9 nov. 2010 n° 09-71.065 ; Cass. com. 22 sept. 2015, n° 14-21276.

9. Cette loi définit l'investisseur professionnel comme une personne : a) dont l'activité courante porte, que ce soit pour son propre compte ou pour le compte d'autrui, sur l'acquisition ou la cession de biens de même nature que les biens ou une part substantielle de ces biens, de ce fonds ; ou b) qui a signé une déclaration stipulant, qu'individuellement ou conjointement avec son époux, il possède un actif net de plus d'un million de dollars américains ou son équivalent dans toute autre devise et qu'il consent à être traité en tant qu'investisseur professionnel.

Capital investissement – Fonds commun de placement à risque – Société de gestion – Responsabilité personnelle du dirigeant – Faute détachable – Mesure d'expertise.

CA Paris, pôle 5, chambre 6, 31 mars 2017, n° 15/16991, Juris-Data : 2017-007481.

Commentaire de Michel Storck

Les fonds communs de placement à risque (FCPR) ont pour vocation de prendre des participations en capital dans des petites et moyennes entreprises non cotées afin de permettre le financement de leur création, de leur développement ou de leur transmission. Au cours de la période d'investissement, les fonds investis ne sont pas disponibles ; au terme de la vie du fonds, les éventuelles plus-values sont partagées entre les porteurs de parts. Les risques spécifiques encourus par les investisseurs portent sur le risque de perte en capital, le risque d'illiquidité et le risque lié à la valorisation des titres en portefeuille. La valorisation des titres non cotés détenus par le FCPR est en effet basée sur la valeur actuelle de ces titres, cal-

culée par référence à des transactions significatives récentes concernant les sociétés du portefeuille ou des sociétés comparables. Cette valorisation peut ne pas refléter le prix reçu en contrepartie d'une cession ultérieure de ces titres.

Un arrêt de la Cour d'appel de Paris du 31 mars 2017 expose les principaux griefs généralement formulés par des souscripteurs à l'encontre de la société de gestion d'un FCPR. Le cœur du débat concerne la valorisation du portefeuille du FCPR. Considérant que les opérations de cession de participation et de valorisation du portefeuille étaient contraires à leurs intérêts (une société d'investissement ayant fait une offre ferme d'achat d'un montant quatre fois supérieur au prix finalement obtenu), des souscripteurs de parts du FCPR ont engagé une action en responsabilité à l'encontre de la société de gestion, de deux SAS gérées par elle ainsi que du dirigeant de ces deux dernières sociétés, pris en son nom personnel. Il convient de souligner que les sociétés de gestion de FCPR ont pour mission non seulement de sélectionner les entreprises visées par une prise de participation, mais aussi d'intervenir ensuite directement ou indirectement dans la direction de ces sociétés. À ce titre, la responsabilité du

dirigeant de la société de gestion peut être engagée pour la gestion des actifs de la société de gestion, mais aussi pour son implication dans la gestion des sociétés cibles¹.

Pour établir l'existence de fautes et évaluer le préjudice en résultant, les investisseurs ont obtenu du tribunal de commerce la désignation d'un expert, dont la mission n'a pas été étendue à l'encontre du dirigeant.

Pour infirmer ce jugement et rendre l'expertise commune au dirigeant de la société de gestion, la cour d'appel relève que dans le cadre d'un contrôle du respect par la société de gestion de portefeuille de ses obligations professionnelles, l'AMF a reconnu une responsabilité personnelle du dirigeant en cause, le condamnant à une amende et à une interdiction d'exercice pendant une année².

L'AMF a constaté l'absence de traçabilité et de justification des données utilisées par la société de gestion pour valoriser les actifs des fonds gérés. Plus généralement, c'est un manque de rigueur et de précision dans son travail de valorisation qui est reproché par l'AMF à cette société de gestion, qui n'a pas mis en place « des procédures appropriées pour assurer l'évaluation correcte et précise de l'actif [...] du placement collectif », méconnaissant ainsi les dispositions de l'article 313-59-1 du règlement général de l'AMF, n'a pas employé « une méthode permettant une évaluation précise [...] des positions et opérations du portefeuille géré [...] », en violation de l'article L. 533-10-1 du Code monétaire et financier, et n'a pas utilisé des « systèmes d'évaluation justes, corrects et transparents pour les placements collectifs [...] qu'elle gère afin de respecter son obligation d'agir au mieux des intérêts des porteurs de parts ou actionnaires » et de « démontrer que les

portefeuilles des placements collectifs [...] [avaient] été évalués avec précision », en violation de l'article 314-3-1 du règlement général de l'AMF.

L'expertise a été ordonnée sur le fondement de l'article 145 du Code de procédure civile qui suppose la démonstration d'un motif légitime d'établir les faits dont pourrait dépendre la solution d'un litige. La cour d'appel considère que l'AMF faisant état de légèreté et de manque de rigueur, les investisseurs sont donc légitimes à soutenir que de tels manquements sont susceptibles de mettre en cause la responsabilité personnelle du président de la société de gestion de portefeuille. Cet arrêt met ainsi en évidence la portée particulière des décisions de la commission de sanction de l'AMF dans le contentieux civil : afin d'établir la faute d'une société de gestion ou de son dirigeant, le juge civil peut se référer à la caractérisation par la Commission des sanctions de l'AMF de manquements³. Cette pratique suivie par les juridictions civiles est désormais facilitée par l'article L. 621-12-1 du Code monétaire et financier : introduit par la loi n° 2014-344 du 17 mars 2014, ce texte énonce que l'AMF « peut transmettre à la juridiction saisie d'une action en réparation d'un préjudice qui en fait la demande les procès-verbaux et les rapports d'enquête ou de contrôle qu'elle détient dont la production est utile à la solution du litige ». ■

1. CA Paris, pôle 4, ch. 9, 30 juin 2016, n° 14/03301 : *Juris-Data* n° 2015-018909, RDBFi n° 6, novembre 2016, comm. 258 note I. Riassetto

2. Cf. décision de la commission des sanctions à l'égard de la société LMBO et de MM. G.F. et P.F., 17 nov. 2016, RDBFi n° 2, mars 2017, comm. 97, note M. Storck

3. En ce sens, CA Paris, pôle 4, ch. 9, 30 juin 2016 préc. – CA Paris, pôle 5, ch. 5-7, 12 janv. 2016, n° 2013/04921 : *Juris-Data* n° 2016-000251 ; BJB 2016, p. 107, note I. Riassetto. – CE 2 juill. 2015, n° 366108 : *Banque et Droit* n° 164, 2015, p. 60, note M. Storck ; RD banc. et fin. 2015, comm. 212, note I. Riassetto. – CA Paris, Pôle 5, ch. 4, 18 mai 2011, n° 08/02503 : *Juris-Data* n° 2011-009307 ; RD banc. et fin. 2011, comm. 150, note I. Riassetto. – CA Paris, pôle 5, ch. 7, 30 oct. 2012, n° 2012/00087 : *Juris-Data* n° 2012-025997 ; RD banc. et fin. 2013, comm. 29, note I. Riassetto. – CA Paris, pôle 5, ch. 5, 11 avr. 2013, n° 10/21393 : *Juris-Data* n° 2013-007797 ; RD banc. et fin. 2013, comm. 142, note I. Riassetto.

Fonds à formule – Arrivée à échéance – Réinvestissement automatique sur un autre support – Accord du porteur (non) – Responsabilité de la société de gestion (oui).

CA Montpellier, 2^e chambre, n° 14/07593, 3 mai 2016.

Commentaire de Fabrice Bussière

Un arrêt intéressant de la cour d'appel de Montpellier en date du 3 mai 2016 (2^e chambre, n° 14/07593) vient rappeler de manière utile aux sociétés de gestion, ainsi qu'à leurs promoteurs, quel traitement réserver aux arrivées à échéance des fonds à formule. Ces derniers sont des placements collectifs offrant aux investisseurs, sur une durée précise, une perspective de gain dépendant de l'évolution d'un ou plusieurs actifs sous-jacents (panier d'actions ou un indice boursier, par exemple). À l'échéance du fonds, la valeur de remboursement est alors calculée selon une formule

mathématique. Via ces instruments financiers, les porteurs bénéficient d'une garantie de rendement ou du capital investi. Ces fonds sont depuis de nombreuses années appréciés des clients personnes physiques, leur permettant de s'exposer aux variations des marchés financiers, tout en bénéficiant d'une garantie à condition de rester porteur jusqu'à l'échéance. Jusqu'à présent, une jurisprudence importante, et remarquée, de la Cour de cassation est venue rappeler l'étendue des obligations d'information des porteurs lors de la souscription des fonds à formule¹. À l'inverse, et c'est tout son intérêt, l'arrêt du 3 mai 2016 examine la sortie de ces produits financiers.

1. Cass. com. 19 septembre 2006, *Bull. Joly Bourse* 2007, § 3, p. 24, M. Storck et I. Riassetto ; D. 2007, p. 761, H. Synvet ; *Banque et Droit* n° 110, novembre-décembre 2006, p. 46, F. Bussière.