

carnet ; ils n'étaient pas les seuls de cette nature, de sorte que la hausse du cours des titres était moins imputable à la seule activité de la société de trading qu'à l'accroissement d'activité de la part des autres intervenants, sensibles, notamment, aux signaux que constituaient les ordres de la société de trading ; les renversements des positions étaient, certes, rapides et massifs, mais ne pouvaient être pris en compte en tant qu'indices de manipulation de cours car ils étaient précédés d'ordres d'achat qui avaient été effectivement exécutés et n'avaient donc pas comme seule raison d'être le renversement de position à venir, mais bien l'acquisition effective des titres demandés ; enfin, les renversements de position avaient pour justification de sécuriser régulièrement, au cours d'une seule séance de bourse, les gains potentiels de la société de trading, qui était essentiellement tournée vers une politique de trading journalier. C'est la consécration du *day trading*.

Reconnaissons que la situation était différente d'autres hypothèses qu'avait eu à connaître la commission des sanctions dans lesquelles des éléments d'environnement coloraient les pratiques poursuivies⁹. Néanmoins, on peut être surpris de la conclusion favorable car, au résultat, si la décision est rassurante pour les droits de la défense et la justice, elle n'est pas totalement satisfaisante pour le bon fonctionnement du marché. On peut en effet difficilement se déprendre de l'idée d'une organisation habile ayant provoqué un fonctionnement artificiel de la loi de l'offre et de la demande.

Jean-Jacques Daigre

PSI – Risques imprévisibles – Obligation d'en informer le souscripteur d'un produit financier.

Cass. com. 11 février 2014, n° 12-26083.

Le prestataire de services d'investissement est tenu, à l'égard de son client, d'une obligation d'information portant, le cas échéant, sur les risques inhérents aux placements proposés, leur chance de réalisation, fût-elle imprévisible.

Cet arrêt sera commenté dans le prochain numéro de la revue, mais est néanmoins signalé car, bien que non publié au *Bulletin*, il recèle un enseignement très important pour les professionnels : même les risques imprévisibles doivent être révélés au client. En l'occurrence, une personne avait souscrit des parts de SCPI par l'intermédiaire d'une banque et avait financé l'opération par un emprunt auprès de cet établissement ; les ayant revendues, elle avait recherché la responsabilité de la banque ; une cour d'appel avait rejeté sa demande, estimant qu'elle était suffisamment expérimentée en matière de placements financiers, mais la décision avait été cassée par un premier arrêt¹⁰, qui avait reproché aux juges

du fond de n'avoir pas recherché si l'information délivrée avait été cohérente avec l'investissement proposé et avait mentionné les caractéristiques les moins favorables et les risques inhérents à l'investissement ; la cour de renvoi avait rejeté l'action de l'investisseur, au motif qu'il ne pouvait être reproché à la banque de n'avoir ni prévu que la SCPI ne serait pas en mesure de tenir ses engagements ni anticiper l'effondrement du marché immobilier. La décision est à nouveau cassée au motif « qu'en statuant ainsi, alors que le prestataire de services d'investissement est tenu, à l'égard de son client, d'une obligation d'information portant, le cas échéant, sur les risques inhérents au placement proposé, leur chance de réalisation fût-elle imprévisible ». Prise à la lettre, cette formule est redoutable, car elle impose une obligation d'alerte apparemment sans limite. Faudra-t-il avertir le souscripteur que le ciel peut lui tomber sur la tête ? ...Évidemment non, car il faut qu'il s'agisse de risques inhérents au placement.

Cette décision fera l'objet d'un commentaire bien plus complet dans le prochain numéro de la revue.

Jean-Jacques Daigre

AMF – Pouvoir de sanction – Abus de marché – Manipulation de cours – Cumul de sanctions – Non bis in idem – Convention européenne des droits de l'homme – Charte des droits fondamentaux de l'Union européenne.

Cass. Crim. 22 janvier 2014, n° 12-83579, FS-P+B+R+I.

Selon la chambre criminelle de la Cour de cassation, l'article 50 de la Charte des droits fondamentaux de l'Union européenne ne s'oppose pas au cumul de poursuites et de sanctions pénales et administratives à raison des mêmes faits en matière d'abus de marché.

Au croisement de différents ordres juridiques, entre exigences constitutionnelles et conventionnelles, entre la jurisprudence de la Cour de Justice de l'Union européenne (CJUE) et celle de la Cour européenne des droits de l'Homme (CEDH), les difficultés soulevées par la double répression pénale et administrative des abus de marché¹¹ au regard du principe *non bis in idem* ne tarissent pas¹². Par un arrêt rendu le 22 janvier 2014¹³, la chambre criminelle

11. Depuis que la COB s'est vue attribuer par la loi n° 89-531 du 2 août 1989 relative à la sécurité et à la transparence du marché financier le pouvoir de sanctionner administrativement les abus de marché en plus des sanctions pénales déjà existantes.

12. Pour une approche critique, v. notamment H. Le Nabasque, « La règle *non bis in idem* et les abus de marché », RDBF 2010. Repère 6 ; J. Lasserre Capdeville, C. Mascala et S. Neuville, « Propositions doctrinales pour lutter contre l'atteinte au principe *non bis in idem* en matière financière », D. 2012, p. 693 ; N. Rontchevsky, « Pour en finir avec une acrobatie intellectuelle française : retour sur le cumul des procédures administratives et pénales en matière d'abus de marché », BJB 2012, p. 610 ; C. Copain, « Le principe *ne bis in idem* : entre harmonisation et dissonance européenne », AJ pénal 2013, p. 270 ; E. Dezeuze, « Abus de marché : de la coexistence à la coordination des procédures administrative et pénale » : RDBF 2013, dossier 18.

13. RLDA n° 92, 2014, p. 26, note A.-D. Merville ; LPA n° 62, 2014, p. 13, note L. Ruet ; RTD com. 2014, p. 159, obs. N. Rontchevsky ; RDBF n° 2, mars 2014, comm. 83, note P. Pailler ; Dr Sociétés n° 3, mars 2014, comm. 56, note R. Salomon ; JCP éd. G n° 12, 2014, 345, note C. Mauro ; BJB n° 4, avril 2014, § 11185, p. 203, note J. Chacornac.

9. Décision de la Commission des sanctions de l'AMF du 9 avril 2009, *Société Spa*.
Décision de la Commission des sanctions du 28 octobre 2011, *Société Tocqueville Finance*.

10. Cass. com. 14 décembre 2010, n° 10-10165, non publié au *Bulletin*.