

CHRONIQUE

GESTION DE PORTEFEUILLE



FABRICE BUSSIÈRE

Direction
juridique
Amundi



ISABELLE RIASSETTO

Professeur
  l'Université
du Luxembourg



MICHEL STORCK

Professeur
 m rite
  l'Université
de Strasbourg

Le commercialisateur d'OPC n'est pas un agent commercial

La fonction de commercialisation de parts ou d'actions d'organismes de placement collectif (OPC) n'emportant, par elle-même, aucun pouvoir de négociation ou de conclusion de vente, celui qui l'exerce pour le compte d'une société de gestion de portefeuille n'a pas la qualité d'agent commercial.

CA Paris, Pôle 5, ch. 5, 21 févr. 2019, n  16/11868.

Commentaire d'Isabelle Riassetto

Le statut d'agent commercial a été introduit en droit français par la loi n  91-593 du 25 juin 1991 qui a transposé la directive 86/653/CEE du Conseil du 18 décembre 1986 relative à la coordination des droits des  tats membres concernant les agents commerciaux indépendants. L'article L. 134-1 du Code de commerce dispose, en son alinéa 1, que « l'agent commercial est un mandataire qui, à titre de profession indépendante, sans être lié par un contrat de louage de services, est chargé, de façon permanente, de négocier et, éventuellement, de conclure des contrats de vente d'achat, de location ou de prestation de services, au nom et pour le compte de producteurs, d'industriels, de commerçants ou d'autres agents commerciaux. Il peut être une personne physique ou une personne morale ». L'un des intérêts pour un intermédiaire de bénéficiaire du statut d'agent commercial résident dans l'indemnité compensatrice en cas de cessation de ses relations avec le mandant, prévue par l'article L. 134-12 du même code. Le commercialisateur de parts ou d'actions d'organismes de placement collectif (OPC) peut-il se prévaloir du statut d'agent commercial? Un arrêt de la cour d'appel de Paris du 21 février 2019 répond par la négative.

En l'espèce, une société de gestion de portefeuille qui conçoit, commercialise et gère des fonds communs de placement (FCP) destinés à des investisseurs, notamment institutionnels, avait conclu un contrat de commercialisation pour la promotion et la commercialisation de

parts de FCP avec une société (ci-après le commercialisateur) en février 2009. Les parts des fonds concernés et les investisseurs institutionnels étaient listés en annexe du contrat. Le contrat prévoyait une clause d'exclusivité par laquelle la société de gestion s'interdisait de démarcher les investisseurs listés au contrat. Au mois d'août 2009, une part spéciale, destinée à de très grands investisseurs susceptibles de souscrire des montants importants, a été cr e e dans l'un des fonds sous gestion. En mars 2010, une grande société française (ci-après l'investisseur) a pris la décision de souscrire une telle part pour un montant de 20 millions d'euros. Au titre de son intervention, la société de gestion a consenti au commercialisateur une rémunération – commission sur encours – d'un montant de 1 % du montant de la somme investie. Les relations entre les parties s'étant progressivement dégradées, la société de gestion a résilié le contrat en septembre 2011. Le commercialisateur a assigné la société de gestion en paiement de la commission sur encours, ainsi que d'une indemnité de rupture du contrat d'agent commercial¹. La cour d'appel a considéré qu'il n'avait pas la qualité d'agent commercial et ne pouvait donc prétendre à cette indemnit ². L'arrêt retiendra l'attention dans la mesure où, dans l'important contentieux portant sur la qualification d'agent commercial³, il est le premier à intéresser un commercialisateur de parts ou d'actions d'OPC et la solution adoptée a vocation à dépasser le cadre du présent litige.

1. Le commercialisateur n'a pu obtenir la condamnation de la société de gestion pour rupture brutale de la relation commerciale sur le fondement de l'article L. 442-6, I, 5 , du Code de commerce, car la durée du préavis que doit respecter l'auteur de la rupture s'apprécie en tenant compte de la durée de la relation commerciale. Or, en l'espèce eu égard à l'ancienneté de la relation, de deux ans et quatre mois, le préavis accordé de trois mois a été jugé raisonnable.

2. Sur la question de la rémunération, qui ne sera pas examinée dans le cadre de ces observations, la cour d'appel a refusé de donner droit à la demande du commercialisateur au motif que la part cr e e en août 2009 ne figurait pas sur la liste des produits financiers listés en annexe du contrat.

3. V. notamment, J.-J. Hanine-Roussel, « Agent commerciaux – Qualité d'agent », Jurisclasseur Contrats – Distribution, fasc. 3490.

L'arrêt souligne, dans le droit fil de la jurisprudence de la Cour de cassation⁴ concernant sur le rôle de la volonté en la matière, qu'il est à cet égard « indifférent que le contrat renvoie au régime particulier relatif aux agents commerciaux ». L'application du statut d'agent commercial ne dépend en effet ni de la volonté exprimée par les parties dans le contrat, ni de la dénomination qu'elles ont donnée à leur convention. Les juges ne sont pas liés par la qualification donnée par les parties. Comme l'indique l'arrêt analysé, l'application du statut d'agent commercial dépend « des conditions dans lesquelles l'activité est effectivement exercée ». Il convient donc de vérifier qu'elle était l'activité concrète du commercialisateur pour déterminer son statut. L'arrêt précise, en outre, qu'il incombe à celui qui se prétend agent commercial d'en rapporter la preuve, conformément à la jurisprudence antérieure⁵.

Le critère déterminant de qualification de l'agent commercial réside dans son pouvoir de négociation⁶. Selon la décision analysée, cette qualité suppose « la capacité discrétionnaire offerte à (celui qui se prétend agent commercial) de négocier les contrats passés au nom du mandant et de disposer, à cet effet, par rapport à ce dernier, de réelles marges de manœuvre pour fixer les conditions de vente des produits objet du contrat ». Le pouvoir de négociation de l'agent commercial désigne l'accomplissement de tous les actes préparatoires à la conclusion du contrat et les prestations nécessaires à la recherche et au développement d'une clientèle au profit du mandant. Ce pouvoir s'étend ainsi nécessairement à la diffusion des offres et conditions commerciales établies par le mandant, ainsi qu'à la transmission des commandes⁷. Cette activité impose la discussion des conditions de vente⁸. La mise en évidence de ce pouvoir de négociation est à l'origine d'un important contentieux et il est fréquent qu'après analyse de l'activité de l'intermédiaire, la qualité d'agent commercial soit refusée. À titre d'illustration, il a ainsi été jugé que la négociation s'entend d'une activité d'entreprise consistant à entrer en contact avec l'autre partie et à discuter avec elle, au nom et pour le compte du client, « les détails des prestations réciproques », ce qui n'est pas le cas lorsque l'intermédiaire se voit seulement confier « une partie des opérations matérielles liées au contrat, telles que l'information de l'autre partie, la réception et le traitement des demandes de souscription »⁹. Il importait donc de vérifier si le commercialisateur de parts du FCP possédait, dans le présent litige, un véritable pouvoir de négociation ou de conclusion de vente au sens de l'article L. 134-1 du Code de commerce. En l'espèce, il a été établi que le commercialisateur n'avait conclu aucun contrat de souscription, le contrat ayant été souscrit directement par la société de gestion avec l'investisseur. Cet élément atteste d'ailleurs que cet intermédiaire n'avait donc pas

pu agir en qualité de mandataire de la société de gestion. D'autres éléments factuels témoignaient de ce qu'il n'était pas investi d'un véritable pouvoir de négociation¹⁰ et que les échanges intervenus avec l'investisseur avaient été conduits sous l'autorité directe de la société de gestion.

Deux autres arguments dirimants ont permis d'écarter la qualité d'agent commercial du commercialisateur de parts ou d'actions d'OPC. Ils invitent à s'interroger, par-delà le cas d'espèce, sur la possibilité pour un commercialisateur de bénéficier de ce statut.

En premier lieu, la cour énonce que « les spécificités des produits financiers en cause – produits “figés” – s'opposaient à ce que les conditions de leur souscription donnent lieu à une adaptation aux attentes particulières des clients », pour en déduire que le commercialisateur ne disposait pas de la « nécessaire marge de manœuvre par rapport à son mandant exigée par le statut d'agent commercial ». La solution doit être approuvée. Un commercialisateur de parts d'OPC n'a pas la liberté de déterminer avec les investisseurs les conditions financières de souscription des parts ou actions. Strictement déterminées par les documents constitutifs et le prospectus de celui-ci, ces conditions ne laissent guère de place à la négociation individuelle permettant d'établir l'existence d'un pouvoir de négociation au sens de l'article L. 134-1 du Code de commerce. Le prix de souscription des parts est établi à la valeur liquidative de l'OPC, sur lequel l'intermédiaire n'a aucun pouvoir. Pour ce qui concerne la commission de souscription qui revient au commercialisateur, celle-ci est déterminée au contrat de commercialisation dans les limites établies par le prospectus du fonds.

En second lieu, l'intermédiaire, qui commercialise les parts ou actions d'OPC pour le compte d'une société de gestion de portefeuille, ne saurait davantage se prévaloir de la fonction¹¹ de « commercialisation de produits financiers, laquelle n'emporte, par elle-même, aucun pouvoir de négociation ou de conclusion de vente », afin de se voir qualifier d'agent commercial. Au soutien de cette affirmation, la cour d'appel se réfère expressément à la définition de cette fonction donnée par la position de l'AMF DOC-2014-04 du 30 juin 2014 « Guide sur les régimes de commercialisation des OPCVM et des FIA en France »¹² rendue au visa de l'article 4,

4. V. Cass. com. 10 déc. 2003, n° 01-11923; Cass. com. 7 juill. 2004, n° 02-17107; Cass. com. 15 janv. 2008, n° 06-14698.

5. Cass. com. 7 juill. 2007 : Bull. civ. IV, n° 146; Cass. com. 17 mars 2009, n° 08-10.398.

6. V. par ex. Cass. com. 15 janv. 2008, précité.

7. Cass. com. 6 mars 2001 : Bull. civ. IV, n° 48; Cass. com. 9 déc. 2014, n° 13-22476.

8. Cass. com. 27 oct. 2009, n° 08-16.623.

9. CA Paris 18 mars 2010, n° 09/06895 confirmé par Cass. com. 21 juin 2011, n° 10-18577.

10. Concrètement, l'investisseur avait directement adressé un questionnaire technique à la société de gestion; le commercialisateur avait fait parvenir le rapport de performance du fonds, et avait répercuté à la société de gestion un courrier de l'investisseur récapitulant des questions relatives au montant des frais sur les différentes parts du fonds. Le commercialisateur avait convié l'investisseur au point mensuel de la société de gestion et organisé des rendez-vous avec cette dernière.

11. Cette fonction, qui incombe en principe à la société de gestion de portefeuille au titre de la gestion d'OPCVM ou de FIA (Dir. 2009/65/CE, 13 juill. 2009, dite « directive OPCVM », annexe II à laquelle renvoie l'article 6; Dir. 2011/61/UE, 8 juin 2011, dite « directive AIFM », annexe I à laquelle renvoie l'article 6), est fréquemment confiée par celle-ci à un tiers.

12. La Commission des opérations de bourse (COB) l'avait en effet déjà précisé, dans son relevé de décisions sur la régulation de la multigestion alternative du 3 avril 2003 (Bull. mensuel Cob n° 378, avril 2003, p. 11; Banque et Droit n° 89, mai-juin 2003, p. 42, obs. F. Bussière). L'AMF avait ensuite donné une première définition de la commercialisation dans sa Position n° 2010-05 du 15 octobre 2010 relative à la « Commercialisation des instruments financiers complexes », reprise par la Position-recommandation n° 2011-24 instituant un « Guide pour la commercialisation des OPC », puis par la position n° 2014-04.

1, x) de la directive 2011/61/UE du Parlement européen et du Conseil du 8 juin 2011 sur les gestionnaires de fonds d'investissement alternatifs (dite « directive AIFM »), qui consiste dans la « présentation de parts ou d'actions d'OPCVM ou de fonds d'investissement alternatifs sur le territoire français par différentes voies (publicité, démarchage, conseil) en vue d'inciter un investisseur à le souscrire ou à l'acheter »¹³. Cette définition est reprise, comme la cour le souligne, par le Conseil d'État dans son arrêt du 28 novembre 2014¹⁴, selon lequel « l'acte de commercialisation consiste, pour un prestataire de services d'investissement, un conseiller en investissements financiers ou un démarcheur bancaire ou financier, à prendre l'initiative de présenter, par différentes voies, un instrument financier en vue d'inciter un client ou un prospect à y souscrire ou à l'acheter ». En l'espèce, la mission de la société de gestion était limitée au démarchage, à l'information des candidats à la souscription et à leur présentation à la société de gestion et non à la négociation en qualité de mandataire. Aussi, les magistrats en ont-ils valablement déduit que l'intervention du commercialisateur dans le dossier de l'investisseur s'était limitée à une simple intermédiation ne pouvant être assimilée à une négociation au sens de l'article L. 134-1 du Code de commerce et, qu'en conséquence, le commercialisateur n'a pas la qualité d'agent commercial.

La solution doit être approuvée. La fonction de « commercialisation » en droit des OPC prend place en amont de la conclusion du contrat de souscription des parts ou actions d'OPC. Elle précède le recueil, la transmission et l'exécution des ordres de souscription de ces parts ou actions, dont elle doit être distinguée ; cette seconde tâche participant de la distribution. La commercialisation ne consiste pas à vendre, mais à inciter à vendre. Les condi-

tions de souscriptions étant fixes, il n'y a guère de place à une négociation avant le recueil des bulletins de souscription. La fonction de « commercialisation » ne conférant *per se* aucun « pouvoir de négociation » ou de conclusion des opérations de recueil des souscriptions ou des ventes pour le compte du gestionnaire de l'OPC, il peut être soutenu de façon plus générale qu'un démarcheur ou un conseiller en investissement, qui se contente d'assurer cette commercialisation¹⁵, telle que définie par la directive AIFM et la position AMF DOC-2014-04, ne peut bénéficier du statut d'agent commercial. Or, lorsqu'il exerce cette fonction sous le statut de démarcheur bancaire et financier régi par les articles L. 341-1 et suivants du Code monétaire et financier ou sous celui de conseiller en investissement financier assujéti aux articles L. 541-1 et suivants de ce code, le commercialisateur de parts ou d'actions d'OPC ne pourra invoquer le statut d'agent commercial en raison de ces dispositions législatives particulières. L'alinéa 2 de l'article L. 134-1 du Code de commerce exclut en effet de ce statut « les agents dont la mission de représentation s'exerce dans le cadre d'activités économiques qui font l'objet en ce qui concerne cette mission de dispositions législatives particulières ». Aussi serait-il peut-être souhaitable que le législateur intervienne pour soumettre la commercialisation des parts ou actions d'OPC à un régime légal, exclusif de celui des agents commerciaux, lorsque cette fonction est exercée par une personne, physique ou morale, autre que la société de gestion ou la société d'investissement. ■

OPC – COMMERCIALISATEUR – AGENT COMMERCIAL.

13. V. M. Storck, « Commercialisation des OPCVM », *RD bancaire et fin.* 2015, comm. n° 137.

14. CE 28 nov. 2014, n° 366463 ; *RD bancaire et fin.* 2015, comm. n° 24, note I. Riassetto confirmant Sanct. AMF, 28 déc. 2012, *Société X1 et MM. A. et B.*, SAN-2013-01 : Dr. Sociétés mars 2013, comm. n° 50, note S. Torck ; *BJB* 2013, p. 132, note J.-M. Moulin.

15. Il pourrait en outre se voir confier des tâches de recueil des souscriptions au titre de la distribution des parts ou actions des OPC, comme mandataire du gestionnaire de l'OPC.

Étendue de l'obligation de vigilance de la banque dépositaire dans une gestion frauduleuse d'actifs

La faible protection des investisseurs ayant souscrit dans des FIA britanniques avant l'application de la directive AIFM : un aperçu de la situation post-Brexit ?

CA Paris, pôle 5, chambre 6, 9 janvier 2019, n° : 17/01335, Yalia Invest Limited.

Commentaire de Michel Storck

Des investisseurs ont confié entre 2005 et 2009 des mandats de gestion à la société Yalia Invest Limited, société de droit anglais immatriculée à Londres, en lui remettant des fonds sous forme de chèques ou de virements. Les plaquettes de présentation de la société Yalia Invest Limited et de ses produits précisaient qu'il s'agissait d'une société d'investissement en gestion alternative,

proposant à des investisseurs privés des produits financiers dont le produit A BA BB, ayant présenté entre 2003 et 2007 des performances de 21 % à 104 % par an et nécessitant un investissement initial minimum de 100 000 euros.

Victimes d'une « pyramide de Ponzi » et ne pouvant récupérer leurs avoirs, les investisseurs ont poursuivi le dirigeant de cette société pour escroquerie et ont engagé une procédure contre la Banque D. & Cie, dans les livres de laquelle la société Yalia Invest Limited avait ouvert un compte titres associé à un compte de dépôt. Les demandeurs exposent que la banque, qui ne pouvait ignorer que les sommes arrivant sur les comptes ouverts par la société Yalia Invest Limited provenaient d'investisseurs, avait la qualité de dépositaire des fonds des investisseurs, tenue en cette qualité à une obligation de restitution ; par ailleurs, ils reprochent à la banque, qui ne s'était pas assurée que sa cliente pouvait exercer l'activité de gestion de portefeuille, un manquement à l'obligation professionnelle de vigilance quant au fonctionnement du compte bancaire

ouvert dans ses livres par la société Yalia Invest Limited.

La cour d'appel de Paris fait application du droit de la gestion collective pour rejeter ces deux demandes.

D'une part, il n'y avait pas de mission de dépositaire de FIA confiée par la société de gestion à la banque : la société Yalia Invest Limited a été la seule partie à contracter avec la banque au titre d'une convention de compte courant et de compte titres associé de sorte que cette dernière ne pouvait avoir d'obligation de restitution qu'à son égard et non envers les émetteurs de chèques ou virements approvisionnant les comptes de la société de gestion.

D'autre part les juges écartent le manquement à une obligation de vigilance de la banque. Certes, les préposés de la banque avaient relevé que le compte n'était pas alimenté par des honoraires d'une activité de conseil financier et marketing, comme indiqué sur la fiche client, mais par des versements d'investisseurs qui étaient ensuite transférés ou récupérés via des brokers étrangers ; le conseiller clientèle de la banque avait par ailleurs observé que la société Yalia Invest Limited était une société de gestion non agréée ; en outre, la banque a sollicité de divers investisseurs une attestation sur la provenance de leurs versements, aux termes de laquelle ils précisaient apporter des fonds destinés à un placement boursier. La cour d'appel considère néanmoins que la banque, qui n'a pas à s'immiscer dans les affaires de ses clients, ne peut voir sa responsabilité recherchée que si elle a contrevenu à ses obligations légales dans le cadre de l'ouverture ou du fonctionnement du compte de la société Yalia Invest Limited de sorte qu'il incombe aux investisseurs de démontrer que le fonctionnement de la société Yalia Invest Limited était illégal. Les juges considèrent que les investisseurs n'apportent pas la preuve que le droit anglais exigeait, à la date de l'ouverture des comptes, que tout FIA soit géré par une société de gestion de portefeuille, qu'il désigne un dépositaire pour voir ségréguer les fonds des clients de ses fonds propres et soit agréée par l'autorité de régulation de marché compétente.

L'intérêt de cet arrêt porte ne porte pas sur l'appréciation très restrictive portée par les juges sur les éléments probatoires visant le manquement du dépositaire à l'obligation de vigilance à l'ouverture et lors du fonctionnement du compte bancaire, ni sur la lenteur et la complexité de la procédure, mais sur le mécanisme même de protection des investisseurs au sein de l'UE. En l'espèce, les produits d'investissement ont été commercialisés par le gestionnaire avant l'entrée en application de la directive AIFM¹ qui a pour objectif de créer un marché intérieur pour les gestionnaires des fonds d'investissement alternatifs ainsi qu'un cadre réglementaire harmonisé et strict pour leurs activités dans l'Union, qu'il s'agisse de gestionnaires établis dans un État membre de l'Union ou dans un pays tiers. La société Yalia Invest Limited n'était pas assujettie à l'exigence d'un agrément, à des règles harmonisées relatives à son organisation (capital, gouvernance, conflits d'intérêts, délégation, gestion des

risques), à la gestion de ses FIA (valorisation, liquidité, levier), ainsi qu'à des obligations d'information à l'égard des investisseurs et des autorités compétentes. Ce gestionnaire ne disposait pas d'un passeport européen pour la gestion des FIA, ainsi que pour la commercialisation des parts de ces derniers ; la réglementation du statut, des fonctions et responsabilités du dépositaire des FIA n'était pas applicable. Toutes ces règles introduites par la directive AIFM ont une finalité : assurer la protection des investisseurs dans un cadre harmonisé au sein de l'UE.

Après le Brexit, les gestionnaires britanniques vont perdre le passeport gestion et commercialisation². Les OPCVM et les FIA du Royaume-Uni (FIA RU) ne bénéficieront plus de ces labels et deviendront des FIA de pays tiers. Si leurs gestionnaires ne sont pas relocalisés dans un pays de l'UE via des filiales, ces FIA RU ne pourront y être commercialisés que dans le cadre suivant :

- via un régime national de placement privé avec un accord de coopération entre l'autorité nationale et la Financial Conduct Authority (FCA)³ ;
- via une *reverse sollicitation* (démarchage à l'envers : l'investisseur sollicite le fonds) ;
- en obtenant le passeport FIA pour les pays tiers qui ouvre la commercialisation aux investisseurs professionnels. Cette procédure, en attente des textes réglementaires de niveaux 2 et 3, n'a encore jamais été mise en œuvre.

Cette perte du label FIA aura des répercussions sur la commercialisation des produits financiers auprès des investisseurs, qui seront dans une situation analogue à l'espèce et ne bénéficieront pas d'un cadre protecteur harmonisé dans les rapports avec le gestionnaire, le dépositaire et le commercialisateur, sous le contrôle du régulateur. Il est à craindre que les gestionnaires de FIA RU, libérés des contraintes protectrices prévues par la directive AIFM, tirent profit de leur position de domination actuelle du marché de la gestion collective et se livrent à des stratégies de gestion et de commercialisation plus agressives, faisant miroiter aux investisseurs, comme en l'espèce des rendements élevés. Or, comme le répète inlassablement l'AMF, aucun discours commercial ne doit faire oublier qu'il n'existe pas de rendement élevé sans risque élevé. ■

FIA DE DROIT ANGLAIS – PYRAMIDE DE PONZI – OBLIGATIONS DE LA BANQUE DÉPOSITAIRE – DÉPOSITAIRE DU GESTIONNAIRE ET NON DU FIA – OBLIGATION DE VIGILANCE – RÉGIME POST BREXIT.

1. Directive 2011/61/UE du 8 juin 2011 sur les gestionnaires de fonds d'investissement alternatifs

2. Cf. Rapport « Brexit et gestion d'actifs » du Haut Comité juridique de la Place financière de Paris, 12 septembre 2018, p. 19 et s. ; A. Sotiropoulou, « L'accès au marché européen des établissements financiers britanniques après le Brexit », *Bulletin Joly Bourse*, janv. 2019, p. 43.

3. Ces accords de coopération sont négociés de manière bilatérale, ce qui peut générer des distorsions entre les accords de coopération d'un État membre à l'autre. En France, cf. Règl. gén. AMF art. 421-13 et 421-13-1.

Obligations du gestionnaire de portefeuille face au Brexit

Quelles sont les mesures à prendre pour les gérants d'OPC éligibles au PEA ?

Commentaire de Fabrice Bussière

Si, à l'heure où nous écrivons ces lignes, nous ne connaissons pas encore précisément les conditions de sortie du Royaume-Uni de l'Union européenne (UE), il faut néanmoins souligner la publication de l'ordonnance n° 2019-75 du 6 février 2019 relative aux mesures de préparation au retrait du Royaume-Uni de l'UE en matière de service financiers¹. Pris en application de la loi n° 2019-30 du 19 janvier 2019, l'article 4 de l'ordonnance prévoit des dispositions particulières en faveur des gestionnaires de portefeuille, notamment lorsque les OPC dont ils assurent la gestion figurent sur un Plan d'Épargne en Actions (PEA). En effet, pour les titres éligibles au PEA (article L. 221-31 du Code monétaire et financier), il est prévu que « les titres souscrits ou acquis avant le 30 mars 2019 dont l'émetteur a son siège au Royaume-Uni demeurent éligibles pendant une période définie par arrêté du ministre chargé de l'économie et qui ne peut excéder trois ans » (article 4-I de l'ordonnance)². Il faut alors comprendre que les titres anglais figurant dans les OPC éligibles au PEA continuent d'être ainsi éligibles au ratio de 75 % prévu à l'article L. 221-31-2° du Code monétaire et financier ; en revanche, les titres des émetteurs anglais souscrits après le 30 mars 2019 ne seront plus éligibles au PEA, ni d'ailleurs comptabilisés dans le ratio de 75 % des OPC PEA. De la même manière, l'article 4-II de l'ordonnance prévoit que « les parts ou actions souscrites ou acquises avant le 30 mars 2019 d'OPCVM établis au Royaume-Uni, qui sont éligibles au titre du septième alinéa de l'article L. 221-31 du

même code, à la date de publication de la présente ordonnance, conservent leur éligibilité dans les conditions de ce même alinéa pendant une période définie par arrêté du ministre chargé de l'économie et qui ne peut excéder trois ans ».

Ces mesures pratiques obligent les gestionnaires français à prendre des mesures rapides pour intégrer ces contraintes liées au Brexit. Si la société de gestion entend conserver l'éligibilité de ses OPC au PEA, elle doit s'assurer de la conformité de son portefeuille aux prescriptions de l'article 4 de l'ordonnance. À défaut, si elle entend, par exemple, souscrire des titres anglais de sorte que le ratio de 75 % ne soit plus respecté, il conviendra de renoncer au dispositif fiscal prévu à l'article L. 221-31. Dans ce cas précis, une information des porteurs par le gestionnaire devra être assurée pour que l'investisseur puisse, conformément à la réglementation fiscale, céder ou retirer les parts de l'OPC du PEA, et ce, dans un délai de 2 mois à compter de la date de l'événement entraînant la perte de l'éligibilité de l'OPC du PEA. Une attention particulière devra être portée à la situation des OPC indiciels qui, pour respecter leur objectif de gestion, seront amenés à souscrire des actions britanniques après le 29 mars 2019 pour répliquer leur indice. Ces acquisitions ne seront pas prises en considération pour le respect du ratio de 75 % et pourraient faire en outre sortir le fonds indiciel du bénéfice fiscal du PEA. La difficulté est de définir, s'agissant de ces fonds indiciels, le moment précis où les contraintes liées au régime du PEA ne seront plus respectées par le fournisseur d'indice. Outre cette difficulté, il reste encore à examiner l'arrêté pris en application de l'article 4 de cette ordonnance, devant définir les délais d'éligibilité des titres acquis avant le 30 mars 2019, et qui devrait être publié très prochainement. ■

ORDONNANCE DU 6 FÉVRIER 2019 – BREXIT – PRÉPARATION AU RETRAIT DU ROYAUME-UNI DE L'UNION EUROPÉENNE – PEA – OPC – TITRES ÉLIGIBLES AU PEA.

1. Publiée au Journal officiel du 7 février 2019 ; de manière générale, sur les effets du Brexit pour les établissements financiers français, V. note de synthèse des rapports soumis au Haut Comité Juridique de la Place financière de Paris, RTDF n° 2, 3 octobre 2018, p. 3.

2. Une disposition similaire est prévue par l'ordonnance en faveur des PEA PME.

Obligation d'évaluation de la compétence du client

Quelle attitude retenir en cas de refus du client sous gestion d'informer le gestionnaire sur sa situation ?

Cass. com. 9 janvier 2019.

Commentaire de Fabrice Bussière

Par un arrêt du 9 janvier 2019, la Chambre commerciale de la Cour de cassation vient rappeler les contraintes pesant sur le gestionnaire de portefeuille lors de l'entrée en relation avec son client¹. Si, aujourd'hui, la directive

Marché d'instruments financiers (MIF) encadre très précisément cette entrée en relation, il n'en demeure pas moins que les situations antérieures à son entrée en vigueur sont encore nombreuses et laissent place à des interprétations divergentes. En l'espèce, une société confia, en 2005, un mandat de gestion de sa trésorerie à une société de gestion pour mettre en place une gestion financière dynamique de portefeuille. La dirigeante de la société avait refusé de répondre au questionnaire du professionnel pour évaluer sa compétence. En 2008, au cœur de la crise financière, deux OPC à effet de levier souscrits dans le cadre du mandat de gestion, perdirent une part importante de leur valeur. Le client invoque un manquement à l'obligation d'information et de conseil et assigne le gestionnaire en responsabilité civile. La cour d'appel, comme la Cour de cassation, rejettent les préten-

1. Bulletin Joly Bourse mars 2019, p. 46, I. Riassetto.

tions de l'investisseur sous mandat. La Haute juridiction estime en effet que la société de gestion de portefeuille « qui n'était pas tenue d'un devoir de conseil, mais devait seulement, en l'état des textes applicables, devant le refus de renseigner le questionnaire qui lui avait été remis, lui présenter un placement conforme à ses attentes exprimées, avait satisfait à ses obligations en lui fournissant une information suffisante et en lui proposant un placement conforme à ses objectifs d'investissement dans le fonds ». À l'époque des faits, pesait seulement sur la tête du gestionnaire une obligation d'évaluation de la situation financière du client, de son expérience financière et de ses objectifs d'investissement (ancien article L. 533-4 du Code monétaire et financier)². Rien n'était prévu dans les textes en cas de refus de la part de l'investisseur de fournir ces informations, à la différence du régime actuel. La Cour de cassation rappelle seulement que, face à ce refus, le professionnel devait lui présenter un placement conforme à ses attentes. Or, ses attentes étaient définies dans le mandat de gestion, consistant à opter pour une gestion dynamique de portefeuille. Le refus de l'investisseur n'était donc pas de nature à entraîner la responsabilité du professionnel. Aujourd'hui, la directive MIF oblige le gestionnaire, faute d'obtenir des informations sur la situation du prospect, à s'abstenir de fournir le service de mandat de gestion (article 54-8 du Règlement délégué 2017/565/UE du 25 avril 2016)³. L'obtention d'informa-

tions sur le client constitue en effet une étape préalable obligatoire avant la signature d'un contrat de mandat ou la fourniture d'un service de conseil en investissement. Comme cela a été justement souligné⁴, une attestation de connaissance et d'acceptation des risques signée par le client, sans évaluation préalable, ne saurait libérer le professionnel de cette obligation.

On relèvera enfin que la Cour de cassation considère que la société de gestion n'était pas redevable d'une obligation de conseil en l'espèce à l'égard de son client, mais seulement d'une obligation d'information. L'argument n'est pas en effet retenu par la Cour de cassation, alors que le conseil est généralement associé à l'activité de gestion individuelle⁵. Encore faut-il relever que le professionnel avait communiqué les caractéristiques des deux OPC à sa cliente, qui avait autorisé, par avenant, leur souscription en son nom. L'avenant signé avait attiré l'attention de l'investisseur sur les risques attachés aux deux OPC. En outre, faute d'obtenir des informations pour procéder à l'évaluation de l'investisseur, le gestionnaire n'était pas en mesure de fournir un service de conseil complémentaire à celui de gestion financière. Les faits de l'espèce peuvent donc expliquer le refus de la Cour de cassation de répondre favorablement à la demande de l'investisseur. ■

SOCIÉTÉ DE GESTION – MANDAT DE GESTION – CONNAISSANCE CLIENTS – ABSENCE D'ÉVALUATION DE LA COMPÉTENCE – RESPONSABILITÉ DE LA SOCIÉTÉ DE GESTION (NON).

2. Aujourd'hui, en vertu de cette disposition, « une entreprise d'investissement fournissant un service d'investissement relevant du conseil en investissement ou de la gestion de portefeuille qui n'obtient pas les informations requises en vertu de l'article 25, paragraphe 2, de la directive 2014/65/UE s'abstient de recommander au client ou au client potentiel concerné des services d'investissement ou des instruments financiers ». Sur la situation antérieure à la directive MIF, V. J.-M. Bossin et G. de Lambilly, « Le mandat de gestion de portefeuille individuel et la responsabilité des intermédiaires », *Banque et Droit* n° 59, mai-juin 1998, p. 3.
3. Sur les avancées de MIF II, V. G. Marty, MIF II et la commercialisation des instruments financiers, in dossier sur la commercialisation des produits financiers, sous la

direction de I. Riassetto et M. Storck, *Bulletin Joly Bourse* novembre-décembre 2018, n° 6, p. 374 ; Ph. Arestan, « Le service de conseil en investissement dans le niveau 2 de la MIF 2 : retour vers le futur », *Mélanges AEDBF France VII*, RB Éditions, p. 49.

4. I. Riassetto, sous Cass. com. 9 janvier 2019, préc.

5. J.-M. Bossin et G. de Lambilly, « Le mandat de gestion de portefeuille individuel et la responsabilité des intermédiaires », préc.