

CHRONIQUE

GESTION COLLECTIVE



**FABRICE
BUSSIÈRE**
Direction
des affaires
juridiques
Société
Générale
Gestion

Responsabilité du vendeur d'OPCVM – Obligation d'information du commercialisateur – Documents promotionnels.

Cass. Com. 19 janvier 2010

La Cour de cassation, par son arrêt du 19 janvier 2010¹, continue de rappeler l'importance que jouent les documents promotionnels dans la décision d'investir dans un OPCVM. L'affaire soumise à la Haute juridiction avait trait au dossier « Bénéfic », pour lequel la même juridiction a rendu cinq arrêts importants le 19 septembre 2006². Les faits étaient toujours les mêmes : un investisseur avait souscrit, via sa banque, un OPCVM à formule. Ayant subi une perte en capital, le porteur recherche la responsabilité de son intermédiaire, estimant que ce dernier a manqué à son obligation d'information, de conseil et de mise en garde. La demande est rejetée en appel, les magistrats considérant que la notice d'information avait été remise au porteur. L'arrêt de la cour d'appel de Rouen est cassé, sous le visa de l'article 1147 du Code civil au motif qu'« en se déterminant ainsi, sans rechercher si la publicité délivrée par La Poste à M. X... en vue de souscrire les parts de fonds communs de placement litigieux était cohérente avec l'investissement proposé et mentionnait, le cas échéant, les caractéristiques les moins favorables et les risques inhérents aux options qui pouvaient être le corollaire des avantages énoncés, la cour d'appel a privé sa décision de base légale ». Sans être novateur³, l'arrêt de la

Cour de cassation est l'occasion de rappeler trois grands principes encadrant la diffusion de documents commerciaux d'OPCVM.

L'obligation d'information du commercialisateur d'OPCVM couvre tous les documents remis par celui-ci. Pendant longtemps, la simple remise du prospectus suffisait à considérer que le professionnel avait rempli son obligation. Ce n'est plus le cas aujourd'hui. L'information délivrée via les documents publicitaires doit être prise en compte pour apprécier la responsabilité de l'intermédiaire. La position de la Cour nous semble logique tant ces documents jouent un rôle essentiel dans la décision d'investissement. On notera que la Cour de cassation applique les règles issues de la directive 2004/39/CE Marchés d'instruments financiers (MIF) du 21 avril 2004 transposées en 2007 dans la Code monétaire et financier (article L. 533-12), quand bien même les faits de l'espèce étaient antérieurs à l'ordonnance de transposition de la directive. La Cour considère en effet que la publicité doit être cohérente avec l'investissement proposé et mentionner les caractéristiques les moins favorables et les risques inhérents aux options qui peuvent être le corollaire des avantages énoncés. Le règlement général de l'AMF (articles 314-10 et s.) édicte, en des termes similaires, des principes identiques⁴. Même si la notion de cohérence peut être discutée, le principe posé par la Cour de cassation dans l'arrêt est clair : la publicité ne doit pas omettre des informations importantes ; elle doit demeurer intelligible et équilibrée. En conséquence, tout commercialisateur, pour s'acquitter de son obligation d'information, doit être en mesure de prouver qu'il a, tout d'abord, remis le prospectus simplifié avant la souscription (article 411-51 du règlement général AMF). La règle

1. Cass. Com. 19 janvier 2010, Banque & Droit n° 130, mars-avril 2010, p. 49, H. de Vauplane, J.-J. Daigre, B. de Saint-Mars, J.-P. Bornet ; Rev. dr. banc., mars-avril 2010, p. 81, M. Storck.
2. Bull. Joly Bourse 2007, § 3, p. 24, M. Storck et I. Riassetto ; D. 2007, p. 761, H. Synvet ; Banque & Droit, novembre-décembre 2006, n° 110, p. 46, F. Bussièrè ; V. également Cass. Com. 30 octobre 2007 Banque & Droit n° 117, janvier-février 2008, p. 48, F. Bussièrè ; RTDCom. 2008, p. 145, M. Storck ; Cass. Com. 23 juin 2009, Bull. Joly Bourse, septembre-octobre 2009, § 54, F. Bussièrè.
3. Cass. Com. 24 juin 2008, Cass. Com. 24 juin 2008, D. 2008, p. 1892, X. Delpech ; RTDCom. 2008, p. 590, M. Storck ; D. 2009, p. 1044, D.R. Martin ; D. Houtcieff, « Obligation d'information du banquier : quand les documents publicitaires désinforment », D. 2008, p. 2697 ; H. Causse, « Responsabilité boursière : nouvelle donne pour la distribution financière et la gestion de patrimoine », Rev. dr. bancaire, juillet-août 2008, p. 41 ; même revue, p. 43, F.J. Crédot et Th. Samin ; RTDCiv. 2008, p. 670, B. Fages ; S. Piedelièvre, « Publicité des produits financiers et

responsabilité de l'intermédiaire : des promesses au mensonge », Revue Lamy Droit des affaires, septembre 2008, p. 35 ; Banque & Droit n° 121 septembre-octobre 2008, p. 70, F. Bussièrè ; JCP éd. G 2008, II, 10 160, N. Mathey ; Cass. Com. 23 juin 2009, préc.

4. S. Saint-Pé, « La documentation commerciale des OPCVM à l'épreuve de la MIF », Bull. Joly Bourse, janvier-février 2009, § 12, p. 78.

est rappelée régulièrement par la Cour de cassation. Le vendeur d'OPCVM doit pouvoir conserver une preuve de la remise du prospectus (ex. bulletin de souscription signé), ce qui n'est pas toujours évident en pratique. La remise du prospectus doit être gratuite et peut être effectuée par tous moyens. On rappellera que, en application de l'Instruction AMF n° 2005-01 (article 7), la seule mise à disposition du prospectus simplifié sous forme électronique ne vaut pas remise du prospectus⁵. Ensuite, si une documentation commerciale est établie et remise aux investisseurs, elle devra respecter les principes énoncés par la Cour de cassation. Elle devra en outre se conformer aux nombreuses dispositions du règlement général encadrant l'élaboration de ces documents, notamment sur le recours aux performances passées, aux performances reconstituées, etc. L'équilibre n'est pas toujours évident à trouver entre les contraintes réglementaires et les objectifs commerciaux. La destination de ces documents est naturellement de promouvoir un OPCVM et il serait vain de transformer les plaquettes publicitaires en prospectus « bis ». Par définition, elles doivent présenter l'OPCVM sous un angle différent. Dans tous les cas, il est essentiel que les informations délivrées dans ces deux supports d'information soient cohérentes et surtout non contradictoires. Le principe a été rappelé par la Cour de cassation dans l'arrêt du 24 juin 2008⁶, pour qui, l'obligation d'information qui pèse sur le professionnel ne peut être considérée comme remplie par la remise du prospectus visé par l'AMF lorsque la publicité ne répond pas à aux exigences mentionnées dans le présent arrêt. En d'autres termes, le commercialisateur ne peut se soustraire de sa responsabilité au motif que le prospectus a été remis. C'est dire l'importance que revêt le document promotionnel remis à l'investisseur.

Le principe édicté, qui vaut pour tout OPCVM, prend une importance toute particulière s'agissant des OPCVM à formule, comme c'était le cas en l'espèce. En effet, ces OPCVM sont généralement commercialisés via des grands réseaux bancaires auprès d'une clientèle non avertie, ou non professionnelle pour reprendre la terminologie issue de la directive MIF. Or, par définition, cette dernière catégorie d'investisseurs bénéficie du plus haut degré de protection. Quand bien même les OPCVM à formule ne constituent pas des produits spéculatifs appelant du vendeur une obligation particulière de mise en garde⁷, leur gestion est complexe. Elle s'articule généralement autour d'un produit dérivé conclu avec une contrepartie qui permet, à l'échéance du fonds, de fournir la formule prédéfinie aux investisseurs. En cela, la gestion mise en place par la société de gestion est dite « passive » et le portefeuille du fonds n'a pas vocation à changer entre sa création et son échéance, sauf opérations induites par la conclusion du *swap* et la valorisation des actifs du

fonds. Leur commercialisation nécessite en conséquence un effort d'explication de la part du vendeur. Il faut relever que la Cob et, par la suite, l'AMF ont toujours veillé à la communication effectuée sur ces produits⁸. L'AMF demande ainsi systématiquement, avant leur agrément, communication des documents promotionnels. L'autorité peut, en application de l'article 314-30 du règlement général AMF, « en faire modifier la présentation ou la teneur afin d'assurer que ces informations soient correctes, claires et non trompeuses ». L'agrément peut être refusé par l'AMF si les plaquettes ne répondent pas à ces prescriptions⁹. Dans son guide de bonnes pratiques pour la rédaction des documents commerciaux, l'AMF a formalisé sa doctrine quant à ses exigences pour les fonds à formule¹⁰. Par ailleurs, il est important de rappeler que les OPCVM à formule se caractérisent par des périodes de commercialisation assez courtes, au-delà desquelles il n'est plus possible, en pratique, de souscrire. Une fois investi, le porteur conserve ses parts pendant toute la durée de la formule (généralement plusieurs années). Il peut certes sortir avant, mais généralement les frais de rachat sont dissuasifs. Il est donc essentiel que la documentation remise avant la première souscription soit claire, exacte et non trompeuse.

Enfin, l'arrêt du 19 juin 2010 coïncide avec la mise en place d'un pôle commun entre la nouvelle Autorité de contrôle prudentiel (ACP) et l'AMF. Aux termes de l'article L. 612-47 du Code monétaire et financier, l'ACP et l'AMF « instituent un pôle commun chargé, sous leur responsabilité :

- 1° De coordonner les propositions de priorités de contrôle définies par les deux autorités en matière de respect des obligations à l'égard de leurs clientèles par les personnes soumises à leur contrôle concernant les opérations de banque ou d'assurance et les services d'investissement ou de paiement et tous autres produits d'épargne qu'elles offrent ;
- 2° D'analyser les résultats de l'activité de contrôle des deux autorités en matière de respect des obligations des professionnels à l'égard de leur clientèle et de proposer aux secrétaires généraux les conséquences à en tirer conformément aux compétences respectives de chaque autorité ;
- 3° De coordonner la veille sur l'ensemble des opérations et services mentionnés au 1° de façon à identifier les facteurs de risques et la surveillance des campagnes publicitaires relatives à ces produits ;
- 4° D'offrir un point d'entrée commun habilité à recevoir les demandes des clients, assurés, bénéficiaires, ayants droit et épargnants susceptibles d'être adressées à l'Autorité de contrôle prudentiel ou à l'Autorité des marchés financiers ».

L'arrêt commenté s'inscrit parfaitement dans ce nouveau cadre réglementaire, qui met sensiblement l'accent sur les

5. Comp. avec la nouvelle directive OPCVM du 13 juillet 2009 (article 81).

6. Préc.

7. Cass. Com. 19 septembre 2006, préc. ; Cass. Com. 23 juin 2009, préc. Bien que l'on puisse s'interroger sur le maintien de cette obligation après l'entrée en vigueur de la directive MIF, en ce sens : J.-J. Daigre, « L'obligation prétorienne de mise en garde a-t-elle vocation à survivre ? », RTDF 2009-4, p. 108.

8. La communication sur les informations a toujours été un point d'attention pour l'autorité de tutelle, et ce, depuis la création des OPCVM à formule : V. déjà Bull. Cob, avril 1992 et, plus récemment, V. Consultation publique sur la régulation des OPCVM à formule, Bull. mensuel Cob, décembre 2002, n° 374, p. 65.

9. V. Communiqué AMF du 24 mai 2005, « Rappels sur les conditions d'information des souscripteurs des fonds à formule et des fonds mettant en œuvre une gestion structurée », disponible sur le site Internet de l'AMF.

10. « Guide de bonnes pratiques pour la rédaction des documents commerciaux et la commercialisation des instruments financiers », 30 juillet 2009, disponible sur le site Internet de l'AMF.

conditions de commercialisation des instruments financiers. Dans son plan stratégique¹¹, l'AMF a par ailleurs indiqué également vouloir renforcer ses contrôles sur ce thème, en recourant notamment à la pratique du testing, qui consiste à réaliser des investigations ou achats anonymes de produits financiers.

En définitive, par cet arrêt, la Cour de cassation semble clore le dossier Bénéfic en adoptant une approche pragmatique, intégrant les documents promotionnels dans le champ de l'obligation d'information pesant sur le prescripteur. Outre la création d'un pôle commun entre l'ACP et l'AMF, il faut en outre souligner le nouveau dispositif encadrant la relation entre le gestionnaire de portefeuille et son distributeur (article L. 533-13-1 du Code monétaire et financier)¹². L'activité de distribution est donc, à notre sens, bien encadré, ce qui devrait à l'avenir prévenir toute situation de commercialisation abusive d'OPCVM.

La nouvelle directive OPCVM du 13 juillet 2009, qui entre en vigueur le 1^{er} juillet 2011, œuvre également en ce sens. Il faut citer l'article 77, selon lequel « toutes les communications publicitaires destinées aux investisseurs sont clairement identifiables en tant que telles. Elles sont correctes, claires et non trompeuses. En particulier, une communication publicitaire assortie d'une invitation à acheter des parts d'OPCVM, qui comprend des informations spécifiques concernant un OPCVM, ne peut pas comporter des mentions qui soient en contradiction avec les informations fournies par le prospectus et avec les informations clés pour l'investisseur [...] ou qui atténuent la portée de ces informations ». La transposition de la directive OPCVM en droit français ne devrait pas soulever de difficultés particulières, tant le règlement général AMF édicte des principes proches. Il conviendra toutefois d'être vigilant lors de l'adoption des textes « post UCITS IV » dans l'Union européenne pour éviter toute distorsion de concurrence¹³. ■

11. V. « Plan stratégique de l'AMF » en date du 29 juin 2009, disponible sur le site Internet de l'AMF ; V. également l'entretien de J. Delmas-Marsalet, membre du collège de l'AMF, pour qui « avec la transposition de la directive OPCVM IV, l'AMF aura à l'avenir un rôle plus limité en matière de contrôle des produits et des sociétés de gestion domiciliés dans d'autres États membres. Nous [l'AMF] allons donc recentrer nos contrôles sur la commercialisation », *Agefi Hebdo*, semaine du 1^{er} au 7 avril 2010, p. 11.

12. V. *Banque & Droit* n° 130 mars-avril 2010, p. 57, F. Bussière.

13. Sur l'ensemble : cf. J. Abisset, « Directive UCITS IV, Documents d'information et commercialisation », *Bull. Joly Bourse*, mars-avril 2010, p. 173.