

# CHRONIQUE

## GESTION COLLECTIVE



**FABRICE  
BUSSIÈRE**  
Direction  
des affaires  
juridiques  
Société  
Générale  
Asset  
Management

### **Cass. Com., 30 octobre 2007 – Commercialisation d'OPCVM – FCP à formule – Obligation d'information du distributeur**

L'arrêt de la Cour de cassation (ch. commerciale) du 30 octobre 2007<sup>1</sup>  tait fort attendu dans l'affaire Benefic, du nom d'un OPCVM commercialisé par un grand réseau bancaire. On se souvient que la même chambre avait rendu, en septembre 2006, cinq arrêts fort remarqués, voire critiqués, dans ce dossier<sup>2</sup>. Il revenait à la Haute juridiction de consolider ou non sa position<sup>3</sup>. Pour mémoire, il convient de rappeler très brièvement les faits. La Banque Postale, avant l'éclatement de la bulle Internet, avait largement commercialisé un OPCVM à formule auprès d'une clientèle non professionnelle. Ledit FCP offrait au souscripteur, à l'issue d'une période de trois ans à compter de l'investissement initial, la garantie de racheter ses parts sur une valeur liquidative au moins égale au montant investi majoré de 23 % en cas de hausse de l'indice boursier CAC 40. En cas de baisse de l'indice supérieure à 23 %, la valeur liquidative du fonds était minorée de plus de 23 %. La chute violente des marchés financiers, intervenue postérieurement à l'agr ement du fonds, très supérieure à 23 %, a conduit la société de gestion à appliquer le mécanisme ainsi décrit dans le prospectus du FCP. Les porteurs du fonds subirent des pertes significatives. Ainsi, dans le présent arrêt, le capital de l' pargnante avait fondu de 7 774 euros à 5 118 euros, soit une perte de 34 % du capital investi initialement. M contente de la performance, celle-ci assigna en responsabilité l'établissement commercialisateur du FCP pour manquement à son obligation d'information et de conseil. La cour d'appel de

Paris, par un arrêt du 23 février 2006 rejette la demande, contre lequel se pourvoit la cliente.

L'investisseur considère tout d'abord que l'obligation du banquier « doit être personnelle et adaptée aux compétences des clients et ne saurait, partant, se réduire à la remise des documents publicitaires et la de la notice d'information afférents délivrée par la COB ». En d'autres termes, la banque ne saurait être exonérée de sa responsabilité au motif que le client avait « déclaré avoir reçu la notice d'information relative à l'OPCVM dont elle venait d'acquérir les parts et qu'une telle notice faisait état du risque de perte en capital du placement ». Le pourvoi reprend les critiques formulées par une partie de la doctrine contre les arrêts du 19 septembre 2006<sup>4</sup>. Selon cette thèse, l'obligation d'information du banquier ne pourrait se limiter à la seule remise du prospectus simplifié, et ce, d'autant plus que, aux dires de l'épargnant, les documents publicitaires remis par le prestataire étaient totalement incompréhensibles pour un investisseur peu avis  du fonctionnement des marchés financiers. En outre, l' pargnante rappelle que l'information du banquier doit être préalable à la souscription dans l'OPCVM<sup>5</sup>. Or, elle soutenait qu'elle n'avait été informée du risque encouru uniquement après l'investissement réalisé. Enfin, le client rappelle que l'obligation d'information « s'étend à la mise en garde des épargnants sur les risques de retournement brutal de la conjoncture boursière, seraient-ils exceptionnels et imprévisibles ». L'obligation de mise en garde, assez proche de celle d'information, a pour objet de « prévenir un risque de dommage en appelant l'attention de l'autre partie sur les précautions à prendre »<sup>6</sup>. Elle suppose la réunion de deux conditions : d'une part, l'existence d'un risque particulier attaché au produit ou au service fourni et, d'autre part, que le client

1. Disponible sur le site Internet de Legifrance : <http://www.legifrance.gouv.fr>  
2. Cass. Com. 19 septembre 2006, Bull. Joly Bourse 2007,  3, p. 24, I. Riasetto et M. Storck ; D. 2007, p. 761, H. Synvet ; Banque & Droit novembre-décembre 2006, n 110, p. 46, F. Bussière, p. 27, H. de Vauplane, J.J. Daigre, B. de Saint Mars, J.P. Borneo ; A.D. Merville, « Devoir de conseil et d'information du banquier sur les risques liés aux fluctuations boursières », Revue Lamy Droit des affaires décembre 2006, n 11, p. 27 ; D. 2006, p. 2395, X. Delpech.  
3. Un arrêt de la Cour de cassation (Ch. com.) en date du 15 mai 2007 (disponible sur le site Legifrance) confirmait d j à l'analyse développée dans les arrêts de 2006.

4. V. notamment I. Riasetto et M. Storck sous Cass. Com. 19 sept. 2006, préc., pour qui « les juges ne peuvent ainsi se contenter d'examiner le document publicitaire remis au souscripteur : l'obligation de conseil, à l'instar de la mise en garde est nécessairement apprécié in concreto par rapport aux compétences et à l'expérience du cocontractant » ; V.  galement M. Storck, « Les obligations d'information, de conseil et de mise en garde des prestataires de services d'investissement », in Droit de la responsabilité et droit des marchés financiers, Bull. Joly Bourse, mai-juin 2007,  66, p. 312.

5. V. Article 411-51 du règlement général AMF.

6. I. Riasetto et M. Storck sous Cass. Com. 19 sept. 2006, préc.

ne soit pas un investisseur averti<sup>7</sup>. On se souvient que les arrêts de septembre 2006 avaient écarté toute obligation de mise en garde à la charge du commercialisateur, au motif que l'OPCVM *Benefic* ne présentait pas de caractère spéculatif<sup>8</sup>.

La Cour de cassation rejette le pourvoi considérant que le risque de perte financière pour le client était mentionné très clairement à la fois dans la documentation commerciale et dans la notice d'information de l'OPCVM. Le prestataire n'a donc pas manqué à son obligation d'information. En conséquence, elle confirme très clairement sa position telle qu'exprimée dans ses arrêts du 19 septembre 2006. L'arrêt du 30 octobre 2007 appelle en l'état juste deux remarques.

Sur l'obligation pour le prestataire de services d'investissement d'adapter son information en fonction du niveau de compétence de l'épargnant, il convient de signaler que les grands réseaux bancaires, comme celui ayant commercialisé l'OPCVM, élaborent en pratique leur documentation commerciale afin qu'elle soit compréhensible par un épargnant profane. Elle doit être accessible et intelligible pour tous. Il est matériellement impossible d'adapter au cas par cas l'information délivrée à l'investisseur, du moins celle figée sur un support écrit. Il en va de même pour le prospectus simplifié de l'OPCVM qui, selon la directive OPCVM de 1985, a été « conçu de sorte à être aisément compréhensible par les investisseurs et doit donc être une source d'information solide pour l'investisseur moyen »<sup>9</sup>. Il doit être, ajoute le règlement général AMF, « structuré et rédigé de façon à pouvoir être compris facilement par l'investisseur et donner une information transparente, complète et claire permettant à l'investisseur de prendre une décision sur son investissement en toute connaissance de cause »<sup>10</sup>. L'AMF veille, lors des agréments des OPCVM, notamment s'agissant des OPCVM à formule comme celui commercialisé par La Poste, à ce que cet objectif soit atteint<sup>11</sup>. L'arrêt de la chambre commerciale apporte également la confirmation que les OPCVM à formule relèvent du régime d'information de droit commun. Cet aspect est important. Le récent rapport AMF relatif à la commercialisation des produits financiers de novembre 2005, rédigé sous la présidence du membre du collège AMF J. Delmas-Marsalet<sup>12</sup>, recommandait au contraire d'édicter un régime particulier pour ce type d'OPCVM.

Par ailleurs, il convient de rappeler que l'entrée en vigueur le 1<sup>er</sup> novembre 2007 de la directive *Marchés d'instruments financiers* (directive MIF) du 24 avril 2004 a profondément refondu la relation nouée entre le prestataire et son client<sup>13</sup>. Le règlement général de l'AMF a édicté toute une série de dispositions à respecter. L'une d'elles (article 314-13) interdit dorénavant au commercialisateur d'OPCVM de mettre en avant la performance du fonds comme argument principal de vente. Cette disposition, essentielle dans le dispositif de protection des clients, devrait à l'avenir éviter qu'une situation similaire à celle rencontrée dans l'affaire *Benefic* se reproduise. Enfin, relevons que le support d'information des porteurs ou actionnaires d'OPCVM devrait à nouveau être revu dans le sens d'une plus grande simplification, suite aux travaux actuels menés par le CESR sur la refonte du prospectus simplifié des OPCVM<sup>14</sup>.

### Modification du règlement général AMF – Meilleure régulation – Simplification de l'agrément des OPCVM

Dès 2006, l'AMF a engagé une démarche intitulée « Pour une meilleure régulation » visant à améliorer la qualité des normes édictées par l'autorité de tutelle ainsi que son mode de fonctionnement<sup>15</sup>. Cette réflexion a pris notamment la forme d'une consultation de Place auprès des acteurs et d'une comparaison de la régulation française avec d'autres réglementations internationales. Un volet a été consacré spécifiquement à l'évolution des méthodes de régulation des OPCVM<sup>16</sup>. Partant du constat que les métiers de la gestion d'actifs s'étaient très largement professionnalisés ces dernières années et que l'AMF devait consacrer son attention sur les risques les plus significatifs pour l'investisseur, l'autorité de tutelle a décidé de simplifier l'agrément de certains OPCVM tout en responsabilisant davantage les sociétés de gestion. Le règlement général AMF<sup>17</sup> ainsi que les instructions AMF n°2005-01, 2005-02 et 2005-05 sont modifiés en ce sens<sup>18</sup>. Le nouveau dispositif, qui entre en vigueur le 7 janvier 2008, s'articule autour de trois axes.

Tout d'abord, l'AMF refond sa procédure d'agrément des OPCVM, en responsabilisant davantage la société de gestion à l'occasion de la création du produit. L'idée maîtresse de cette réforme consiste principalement à réé-

7. V. M. Storck, « Les obligations d'information, de conseil et de mise en garde des prestataires de services d'investissement », préc. ; du même auteur, « Du devoir d'alerte dans le droit des marchés financiers », *Mélanges offerts à Ph. Simler, Litec/Dalloz*, 2006, p. 514.

8. V. en ce sens le communiqué du service de documentation et d'étude de la Cour de cassation, publié avec les arrêts du 19 septembre 2006, selon lequel « ces arrêts confirment la jurisprudence de la Cour de cassation selon laquelle le banquier n'a un devoir de mise en garde envers ses clients que pour les opérations qui présentent un caractère spéculatif. Or, tel n'était pas le cas du produit *Benefic* ».

9. Directive 2001/107/CE (15<sup>e</sup> considérant) du 21 janvier 2002 modifiant la directive OPCVM 85/611/CEE du 20 décembre 1985 ; la difficulté est naturellement de définir ce que l'on entend par investisseur « moyen ».

10. Article 411-45 du règlement général AMF.

11. V. Communiqué AMF du 24 mai 2005, sur les conditions d'information des souscripteurs des fonds à formule et des fonds mettant en œuvre une gestion structurée, dans lequel l'autorité de surveillance rappelle que « lorsqu'un fonds (à formule) n'est pas en mesure de présenter un objectif de gestion de nature à être intelligible pour les investisseurs, l'AMF refusera son agrément ».

12. Disponible sur le site Internet de l'AMF ; Banque & Droit n°105, janvier-février 2006, p. 43, F. Bussièrre.

13. F. Bussièrre et B. Henry, « La directive MIF et la gestion d'actifs », *Banque & Droit* n°115, septembre-octobre 2007, p. 5.

14. V. CESR, « Consultation paper on content and form of Key Investor Information disclosures for UCITS », octobre 2007, disponible sur le site Internet de CESR.

15. V. AMF, « Pour une meilleure régulation, documentation de consultation », mai 2006, *Rev. mensuelle AMF* n°25 mai 2006 ; AMF, « Les résultats de la consultation et les engagements de l'AMF », novembre 2006, Documents disponibles sur le site Internet de l'AMF.

16. AMF, « Meilleure régulation : consultation publique sur l'évolution des méthodes de régulation des OPCVM », 16 juillet 2007, disponible sur le site Internet de l'AMF.

17. Règlement général modifié par arrêté du 11 décembre 2007, portant homologation de modifications du règlement général de l'Autorité des marchés financiers, publié au Journal officiel du 19 décembre 2007 ; V. M. Leroy et S. Cattarini, « La réforme des agréments d'OPCVM en France », *Bull. Joly Bourse*, novembre-décembre 2007, §165, p. 795.

18. Instructions AMF modifiées le 28 décembre 2007, disponibles sur le site Internet de l'AMF.

quilibrer les contrôles effectués par l'AMF, afin que cette dernière puisse réaliser davantage des vérifications au cours de la vie de l'OPCVM. Les procédures d'agrément sont lourdes et mobilisent des ressources importantes, tant chez l'autorité de tutelle que chez les gestionnaires d'actifs. À ce jour, les contrôles sont essentiellement des contrôles a priori, c'est-à-dire des contrôles de conformité réglementaires réalisés lors de l'agrément de l'OPCVM. S'agissant des contrôles a posteriori, ils se révèlent à l'usage davantage adaptés pour s'assurer que l'OPCVM respecte bien sa politique de gestion ou informe correctement ses investisseurs (notamment revue des brochures publicitaires)<sup>19</sup>. Or, les contentieux dans le domaine de la gestion d'actifs naissent principalement lors de la période commercialisation des OPCVM<sup>20</sup>. L'AMF, pour délivrer un agrément, se concentrera désormais sur les statuts ou le règlement de l'OPCVM, sa stratégie d'investissement, sa structure de frais ainsi que d'éventuelles catégories de parts (nouvel article 411-5-1 du règlement général AMF). En outre, pour effectuer le rééquilibrage entre les contrôles diligentés par l'AMF, la société de gestion doit dorénavant signer, lors du dépôt du dossier d'agrément, une lettre d'attestation par laquelle elle confirme respecter l'ensemble de la réglementation applicable à l'OPCVM, et notamment qu'elle dispose d'une organisation adéquate pour en assurer la gestion. Cette attestation signée par le gestionnaire doit également porter à la connaissance de l'AMF des spécificités éventuelles de l'OPCVM. Un modèle d'attestation est joint à la nouvelle Instruction AMF n°2005-01. L'objectif poursuivi par cette attestation n'est pas d'ajouter de nouvelles obligations à la charge du gestionnaire. Les déclarations de la société de gestion matérialisées dans ce document se trouvent déjà dans le Code monétaire et financier et le règlement général AMF. Cette attestation ne fait qu'acter l'exercice de contrôle de conformité de l'OPCVM par la société de gestion. On relèvera que l'AMF aménage également les modifications apportées à l'OPCVM, postérieurement à son agrément. La nouvelle Instruction AMF n°2005-01 cantonne ainsi les mutations des OPCVM, c'est-à-dire les modifications pour lesquelles un nouvel agrément est requis, aux seules situations importantes. Il en va ainsi lorsque l'OPCVM modifie sa stratégie d'investissement, tout particulièrement sa méthode de gestion ou son profil de rendement/risque.

Par ailleurs, l'AMF simplifie la procédure d'agrément pour certains OPCVM. Les nouveaux articles 411-5 (pour les SICAV) et 411-7 (pour les FCP) réduisent de un mois à 8 jours ouvrés le délai d'agrément d'OPCVM lorsque celui-ci est « analogue à un OPCVM déjà agréé par l'AMF », dénommé OPCVM de référence par l'AMF. Le caractère analogue de l'OPCVM s'apprécie au regard des cinq éléments suivants. Tout d'abord, l'OPCVM de référence et l'OPCVM analo-

gue doivent être gérés par une même société de gestion ou un même délégataire de gestion financière voire par des sociétés de gestion ou des délégataires appartenant à un même groupe de sociétés. Cette identité des acteurs est essentielle. Par ailleurs, l'OPCVM de référence doit avoir été agréé au cours des 18 mois précédant la date de réception du dossier d'agrément de l'OPCVM analogue. En outre, l'OPCVM de référence n'a pas dû subir des changements autres que ceux mentionnés dans une instruction de l'AMF. Cette condition est vague et devra être précisée. De même, les souscripteurs de l'OPCVM analogue répondent aux conditions de souscription et d'acquisition de l'OPCVM de référence. Cela signifie que le profil de l'investisseur est identique aux deux OPCVM. La condition est aisément compréhensible : la nouvelle procédure est conditionnée au fait que les prospectus présentent le même profil. Enfin, la stratégie d'investissement, le profil de risque, les règles de fonctionnement et les statuts de l'OPCVM analogue sont similaires à ceux de l'OPCVM de référence. On l'aura compris, l'OPCVM analogue doit être un clone de l'OPCVM de référence pour bénéficier des nouvelles dispositions. Cette procédure a vocation à s'appliquer à tous les OPCVM, y compris les OPCVM à règles d'investissement allégées (avec ou sans effet de levier, OPCVM de fonds alternatifs)<sup>21</sup>, les FCPE et les Sicavas<sup>22</sup>. Seuls les OPCVM de capital investissement (FCPR et FCPI)<sup>23</sup>, les FCIMT<sup>24</sup> et les OPCI<sup>25</sup>, compte tenu de leur faible nombre, ne peuvent bénéficier de cette procédure simplifiée. Relevons que l'agrément délivré par l'AMF selon cette procédure a la même valeur que celui octroyé selon la procédure « normale ». Il permettra également de se prévaloir du passeport européen tel que prévu par la directive OPCVM du 25 décembre 1985<sup>26</sup>, qui exige un agrément formel d'une autorité de surveillance. Les sociétés de gestion de taille importante, qui créent chaque année un nombre important d'OPCVM devraient être les principales bénéficiaires de cette réforme.

Enfin, relevons que l'AMF autorise dorénavant le dépôt du dossier d'agrément d'OPCVM sous format électronique. Ce dépôt sous cette forme est obligatoire pour les agréments d'OPCVM analogues (V. nouvelle Instruction AMF n°2005-01). La nouvelle procédure évitera les échanges de courrier entre la société de gestion et l'AMF, souvent longs, et qui retardent d'autant l'agrément des OPCVM. ■

19. V. notamment l'article 411-50 du règlement général AMF en vertu duquel l'autorité de tutelle « peut exiger communication de tous les documents établis ou diffusés par un OPCVM, sa société de gestion de portefeuille et toute personne le distribuant. Elle peut en faire modifier à tout moment la présentation et la teneur ».

20. F. Bussière, « Droit de la responsabilité civile et gestion collective », in Droit de la responsabilité et droit des marchés financiers, Bull. Joly Bourse, mai-juin 2007, §64, p. 298.

21. Article 413-1 du règlement général AMF.

22. Article 415-1 du règlement général AMF.

23. Article 414-1 du règlement général AMF.

24. Article 416-1 du règlement général AMF.

25. Article 424-5 du règlement général AMF.

26. Article 4 de la directive OPCVM.