Le mandat de gestion de portefeuille individuel et la responsabilité des intermédiaires

Jean-Michel Bossin
Directeur du droit des marchés
et des gestions mobilières

Gérard de Lambilly
Juriste financier

Société générale

La loi 96-597 du 2 juillet 1996 de modernisation des activités financières (loi MAF) a introduit un nouveau cadre juridique dans lequel évoluent désormais tous les professionnels de la gestion de portefeuille exerçant leur activité en France. La gestion pour compte de tiers est l'un des services d'investissement visés à l'article 4 de la loi MAF. Ce service comprend, d'une part, la gestion collective dont l'activité est régie par la loi du 23 décembre 1988 relative aux Opcvm (1) et, d'autre part, la gestion individuelle pour laquelle une définition est donnée par la Directive du 10 mai 1993 concernant les services d'investissement(2) . Par ailleurs, il convient de ne pas confondre la gestion individualisée de portefeuille d'instruments financiers en vertu d'un mandat (ci-après, «la gestion sous mandat») avec la gestion de fortune laquelle consiste à gérer des actifs, le plus souvent d'un montant significatif, et qui comprennent des instruments financiers, mais aussi d'autres biens meubles, tels que des métaux précieux ou des liquidités et parfois des biens immobiliers. La gestion de fortune concerne en général une clientèle recherchant sur une base internationale un service de gestion sur mesure ; c'est un autre métier.

Dans son rapport annuel pour 1997 la Commission des Opérations de Bourse (COB) relève qu'à côté des métiers du crédit et des titres, la gestion occupe une place de choix dans la gamme des métiers exercés par la plupart des groupes bancaires ou financiers (3). Le succès de la gestion collective auprès des investisseurs s'explique notamment par les dispositions de la loi du 23 décembre 1988 relative aux organismes de placement en valeurs mobilières qui imposent une séparation entre le dépositaire des actifs d'un Opcvm et le gestionnaire. Ces deux acteurs sont responsables envers les tiers et les porteurs de parts d'Opcvm. Ils doivent, en outre, agir dans l'intérêt exclusif des souscripteurs (4). Ces dispositions permettent ainsi d'assurer une sécurité de l'épargne en limitant les conflits d'intérêt.

En matière de gestion individuelle sous mandat, il n'existe pas de texte similaire qui imposerait la séparation juridique des métiers. L'activité de gestion sous mandat peut en effet être exercée par plusieurs catégories de personnes. D'abord, l'article 15 de la loi MAF a institué la société de gestion de portefeuille qui a pour objet l'exercice à titre principal et habituel de la gestion de portefeuille d'instruments financiers pour compte de tiers, sur une base collective ou individualisée. Les sociétés de gestion de portefeuille ne sont pas autorisées à tenir des comptes espèces ou des comptes de titres. L'article 65 de la loi MAF interdit en effet aux sociétés de gestion de portefeuille de «recevoir de leurs clients des dépôts de fonds, de titres ou d'or et d'effectuer des opérations entre le compte d'un client et leur propre compte ou des opérations directes entre les comptes de leurs clients».

D'autres personnes morales, autorisées avant la loi MAF à exercer l'activité de gestion de portefeuille sous mandat, peuvent encore l'exercer mais uniquement à titre d'activité accessoire. Rentrent dans cette catégorie : les établissements de crédit, les sociétés de bourse (maintenant dénommées, entreprises d'investissement), les maisons de titres qui depuis le 1er janvier 1998 ont dû opter pour le statut d'entreprise d'investissement ou celui d'établissement de crédit. Sont également visés par la loi MAF : les caisses d'épargne et de prévoyance, la Caisse des dépôts et consignations, ainsi que les services financiers de la Poste et les entreprises d'assurances régies par le Code des assurances pour lesquelles l'activité doit demeurer d'importance limitée par rapport à l'ensemble de leurs activités.

L'ensemble des prestataires de services d'investissement précités, qu'ils exercent, à titre principal ou accessoire l'activité de gestion pour compte de tiers, sont désormais placés sous l'autorité de la COB. Ses règlements n° 96-02 et 96-03, ainsi que son instruction de janvier 1997 prise en application du règlement n° 96-02 précisent les règles applicables à la gestion sous mandat (5). Cette unification des règles a été également renforcée par les normes déontologiques fixées par la profession. L'association professionnelle de la gestion d'actifs pour compte de tiers (AFG-Asffi) a élaboré un règlement de déontologie de la gestion de portefeuille individualisée sous mandat (6). Ce règlement adopté le 3 avril 1997 énonce les dispositions que s'engagent à respecter les divers intervenants concernés par la gestion sous mandat et ce, quel que soit le type d'organisation ou de structure juridique retenue. La COB a, en outre, indiqué dans son bulletin mensuel

de septembre 1997 que ce règlement était de portée générale et s'adressait à l'ensemble des prestataires opérant en France. Quel que soit son statut, le gestionnaire est ainsi tenu à un même corps de règles de bonne conduite.

La diversité des statuts des personnes habilitées à fournir un service de gestion sous mandat nécessite de distinguer le gestionnaire (7) qui agit également comme teneur de compte, du gestionnaire qui fournit exclusivement une prestation de gestion d'un portefeuille d'instruments financiers inscrits en compte auprès d'un teneur de compte. Le client, dans le premier cas, est en relation avec la même personne morale. Dans le second cas, le client doit ouvrir (si ce n'est déjà fait) un compte chez un teneur de compte et conclut également un mandat de gestion qui se réfère à ce compte. La cœxistence des obligations nées d'un contrat de tenue de compte et d'un mandat de gestion expose les intermédiaires à un risque de mise en jeu de leur responsabilité qui peut s'avérer parfois délicate à départager. Cette situation n'est pas nouvelle et se rencontre dans toutes les relations juridiques triangulaires. Cependant, le renforcement des obligations et des devoirs du gestionnaire a accentué les sources de responsabilité ; celles-ci sont d'ordre contractuel mais aussi déontologique. S'agissant du teneur de compte, on relève une abondante jurisprudence mettant en cause sa responsabilité envers le client.

Si l'augmentation des sources de responsabilité des intermédiaires financiers a pour finalité une meilleure protection des investisseurs, cette protection est encore accentuée dans le cadre de la gestion sous mandat, compte tenu de la relation fondée sur l'intuitu personae qui gouverne ce contrat. L'examen de la jurisprudence qui a précédé la loi MAF et les évolutions réglementaires et déontologiques qui en sont issues (**I**) permettent de mieux cerner les particularités de la responsabilité encourue par le gestionnaire ainsi que par les intermédiaires associés au fonctionnement du portefeuille (**II**). L'approche pratique de cette analyse trouve dans ce nouveau cadre juridique tout son intérêt.

I L'étendue des obligations source de responsabilité

La réglementation actuelle a été non seulement influencée par les règles déontologiques établies par les professionnels, mais aussi par la jurisprudence en ce qu'elle concerne les obligations du gestionnaire lors de l'exécution de son mandat. On a pu constater ces dernières années une accentuation de la mise en cause de la responsabilité des gestionnaires, particulièrement suite aux turbulences des marchés financiers. Le gestionnaire et le teneur de compte associé au fonctionnement du compte, sont susceptibles d'engager leur responsabilité, compte tenu de la cœxistence d'obligations et de devoirs dont ils sont redevables à l'égard de leur client.

1. Les obligations et les devoirs du teneur de compte avant la conclusion du mandat de gestion

Le gestionnaire peut agir également comme teneur de compte. Cette situation était habituelle avant la loi MAF dans les grands réseaux bancaires. Entrent encore dans cette catégorie certaines entreprises d'investissement (ex-sociétés de bourse, ex-maisons de titres) ainsi que certaines banques spécialisées dans la gestion d'actifs pour compte de tiers. Le client conclut dans ce cas avec une même personne morale une convention de tenue de comptes et un mandat de gestion. Il s'agit de deux contrats distincts qui font peser des obligations sur la même personne morale. Toute ouverture de compte appelle de la part du teneur de compte des précautions et oblige d'appliquer certaines mesures, concernant notamment, l'identité, l'honorabilité du postulant, sa capacité et des précautions quant à la provenance des avoirs. Cette ouverture d'un compte de titres nécessite aussi de faire signer une convention de compte de titres en application du règlement CRBF n°93-03 du 19 mars 1993 et du Règlement général du CMF (art. 2-4-12). Cette convention précise notamment les procédures de fonctionnement du compte et les modalités de passation d'ordres et de conservation des titres. Les vérifications faites par le teneur de compte seront utiles au gestionnaire qui disposera d'une information appropriée sur son client pour conclure le mandat de gestion.

Le gestionnaire peut aussi être affilié à l'établissement teneur de compte. Cette seconde situation se rencontre désormais fréquemment, notamment du fait de la filialisation des gestions des grands établissements bancaires. Les activités de tenue de comptes et de gestion de portefeuille sont exercées par deux personnes morales. La relation de tenue de compte est assurée le plus souvent par le réseau bancaire.

Le gestionnaire peut enfin être indépendant, c'est le cas des SGP dites «non affiliées». Le gestionnaire reçoit dans cette hypothèse une procuration exclusive du client en vertu du mandat de gestion, pour ouvrir son compte de titres auprès d'un teneur de compte (si ce n'est déjà fait) et le gérer. Le gestionnaire n'est ni soumis à la réglementation applicable aux teneurs de compte, ni aux obligations qui en découlent. Le compte de titres géré fonctionne sous la seule signature du gestionnaire et les opérations qu'il initie sont enregistrées sur ce compte, tandis que les avis d'opéré sont adressés au client.

Quelle que soit l'organisation de la structure de gestion retenue, l'activité de teneur de compte/conservateur (ci-après, «le teneur de compte») est source d'obligations. L'intervention du gestionnaire dans la gestion des comptes n'affecte pas sa responsabilité et les obligations mises à sa charge découlent de la convention de compte de titres qui contient des dispositions minimales obligatoires. La qualification juridique de cette convention est discutée par la jurisprudence et la doctrine. Depuis la dématérialisation des titres, la qualification de dépôt est généralement retenue, mais il est également admis que cette convention comporte des obligations caractéristiques du louage d'ouvrage et du mandat (8). Le teneur de compte assure la garde des titres de manière à en permettre la conservation. Il est tenu à une obligation d'information qui se limite à la vie des titres, c'est-à-dire à tout événement inhérent à la détention du titre considéré et des droits qui y sont attachés (9).

2. Les obligations et les devoirs du gestionnaire lors de la conclusion du mandat de gestion

Pendant la phase de conclusion du contrat de gestion, le client est en contact direct, soit avec le teneur de compte, soit avec le gestionnaire. Lorsque le teneur de compte est une personne morale distincte du gestionnaire, il fait savoir au client qu'il agit pour le compte du gestionnaire. Lorsque le gestion-

naire est également teneur de compte, il conclut directement avec le client. Dans ces deux hypothèses, le contrat qui lie le gestionnaire et le client est un mandat de gestion. Ce contrat se rattache certes au droit commun du mandat (10). Mais les spécificités des rapports entre un client et son gestionnaire sont telles que la qualification de ce contrat est complexe (11). Ainsi défini, le mandat de gestion est un contrat spécial, car aux obligations résultant du droit commun, se greffent des devoirs particuliers à la charge du gestionnaire, d'une part, imposés en matière de règles de bonne conduite par la loi (article 58 de la loi MAF) ou par le règlement COB n°96-03 et, d'autre part, découlant de la jurisprudence laquelle met à la charge de tout intermédiaire, quel que soit le contrat en cause, un devoir d'information et de conseil (12).

Le gestionnaire doit veiller, qu'il soit ou non en contact direct avec son client lors de la conclusion du contrat, au respect de règles de bonne conduite qui le concernent directement. Il est mandataire du client pour réaliser les actes de gestion et suivre l'évolution du portefeuille géré, ainsi que pour effectuer les arbitrages qu'il juge nécessaire. Le gestionnaire est dès lors tenu d'observer certaines règles avant même d'entreprendre la gestion. Ces règles sont les suivantes :

• **S'enquérir de la situation du client** : cette étape est essentielle pendant la période de formation du contrat. Cette obligation du gestionnaire consiste à évaluer les besoins du client en considération de sa situation financière et à apprécier ses compétences, ainsi que son éventuelle expérience dans le domaine des marchés et des produits financiers. La portée de cette obligation varie selon la connaissance que le gestionnaire peut avoir de son client. Lors de l'entrée en relation, cette obligation résulte du devoir de tout gestionnaire de se renseigner sur la qualité de son client et sa situation.

• **Informer son client :** c'est sans doute l'obligation la plus délicate car son étendue va au delà des obligations contractuelles habituelles. Les tribunaux ont développé une jurisprudence qui dépasse parfois la commune intention des parties. En effet, cette obligation a pour finalité d'équilibrer le contrat et elle a pour fondement la relation de confiance qui gouverne le mandat de gestion. Le devoir d'information consiste pour le gestionnaire à fournir à son client des éléments objectifs et à appeler son attention sur les caractéristiques des produits ou de certains principes. L'intervention sur les marchés financiers nécessite en outre de l'informer sur les risques inhérents aux différents types de marchés et d'instruments financiers à choisir, ainsi que sur les possibilités de réaliser des performances en fonction des objectifs de gestion qu'il choisit. Il existe des degrés dans le devoir d'information auquel est tenu le gestionnaire. L'intervention sur les marchés à terme nécessite d'informer spécifiquement le client sur les risques inhérents aux différents types de marché. Le marché à règlement mensuel est visé lorsque les opérations peuvent avoir un caractère spéculatif.

Il est nécessaire également d'attirer l'attention du client sur les dangers des marchés à terme en général (13). Le règlement n° 97-02 de la COB concernant les marchés réglementés d'instruments financiers à terme (14), impose à tout prestataire de services d'investissement de remettre une note d'information à chaque donneur d'ordres avant l'ouverture de son compte ou la transmission du premier ordre. Sont visés pour la France, le Monep et le Matif, mais également tous les marchés réglementés d'instruments financiers à terme de l'Espace Economique Européen. En application de l'article 3 du règlement n° 97-02 précité, le gestionnaire doit donc remettre une note d'information au client et ne réaliser d'opérations sur les marchés concernés qu'après un délai de 7 jours suivant cette remise. De plus, le gestionnaire doit recevoir une attestation signée du client par laquelle il déclare avoir pris connaissance de la note d'information relative au marché considéré, aux opérations qui s'y rapportent et aux engagements qui lui incomberont du fait de sa participation à ces opérations.

Cependant, le degré d'information auquel est astreint le gestionnaire varie en fonction de l'expérience du client. La jurisprudence considère que l'information est nécessaire pour le client hors les cas où il en a eu connaissance (15). Ce principe implique en pratique que le gestionnaire soit en mesure de rapporter la preuve que le client savait quels étaient les risques inhérents aux marchés considérés lors de la conclusion du mandat de gestion. Les tribunaux font une appréciation souveraine du degré de connaissance du client. Généralement, cette appréciation est faite en considération des risques spéciaux liés à chaque opération concernée ; par exemple, un achat de bons de souscription d'actions (16).

• **Conseiller son client :** le devoir de conseil consiste à orienter le client de manière positive ou négative pour l'influencer dans sa prise de décision. Le client peut ainsi choisir de confier tout ou partie de son portefeuille en gestion sous mandat et opter pour un objectif de gestion prudent ou dynamique en fonction de ses besoins.

• **Faire signer une convention écrite au client :** l'article 64-I de la loi MAF impose que le mandat de gestion soit écrit. L'article 21 du règlement COB n° 96-03 et l'article 21 du règlement de déontologie de la gestion individualisée sous mandat, rappellent l'exigence d'une convention écrite. L'exigence de l'écrit avait déjà été posée par plusieurs textes avant la loi MAF. Désormais, cette obligation légale s'impose à tous les gestionnaires, quelque soit leur statut.

La rédaction d'un acte sous seing privé comportant des mentions informatives permet en effet aux parties de manifester leur volonté en connaissance de cause. L'écrit est nécessaire car il démontre non seulement l'existence du mandat mais surtout il démontre l'étendue des obligations du gestionnaire. L'absence d'écrit n'expose pas le gestionnaire à une sanction légale ou réglementaire spécifique. Cependant, en application du droit commun, le client pourrait invoquer la nullité relative du mandat de gestion (17). La COB, pour sa part, serait également autorisée de ce fait à prononcer une sanction disciplinaire à l'égard du gestionnaire pour manquement à ses obligations professionnelles.

L'instruction prise en application du règlement n° 96-02 énumère la règle de forme lors de la conclusion du mandat de gestion : «les mandats de gestion font l'objet d'une convention rédigée en deux exemplaires signés pour approbation par le mandant et pour acceptation par le mandataire. L'un des exemplaires est obligatoirement remis au mandant» (18). Le principe du consensualisme en matière de mandat de gestion est atténué par ce formalisme, exigé à titre de protection du client. L'article 11 du règlement n° 96-02 de la COB indique d'ailleurs que le mandat de gestion mentionne au moins les dispositions suivantes : les objectifs de la gestion, les catégories d'instruments financiers que peut comporter le portefeuille, les modalités d'information

du client sur la gestion de son portefeuille, la durée, les modalités de résiliation du mandat ainsi que le mode de rémunération du gestionnaire. En pratique, un modèle-type de mandat intégrant les dispositions réglementaires est généralement proposé au client.

Il est nécessaire également de s'assurer du respect du formalisme du contrat. A cet effet, il conviendrait de contrôler que le contrat comporte toutes les mentions nécessaires et que le client n'a pas ajouté des clauses manuscrites qui peuvent limiter l'étendue du mandat ou risquer de provoquer sa requalification. Par exemple, la mention : «tout arbitrage nécessitera mon accord préalable», fait perdre à la gestion son caractère discrétionnaire et requalifie le contrat en une convention de conseil et de transmission d'ordres. Ces vérifications, si elles ne sont pas faites au moment de la signature, devront être faites avant le commencement de la gestion du portefeuille. Elles porteront notamment sur les références du compte bancaire et son régime, le domicile du client, le type de mandat (personne morale, personne individuelle, compte collectif) ainsi que sur les objectifs de gestion. Par ailleurs, le gestionnaire se fera communiquer par le teneur de compte un inventaire des actifs confiés. Cet état récapitulatif intégrant les positions ouvertes est le point de départ de l'activité de gestion. Il permettra ultérieurement d'apprécier les performances du gestionnaire.

3. Les obligations du gestionnaire et du teneur de compte lors de l'exécution de la gestion

Les opérations de gestion d'un portefeuille s'exécutent dans le cadre juridique de la convention de compte de titres et du mandat de gestion.

La mission du teneur de compte est différente de celle du dépositaire d'Opcvm. Il n'est tenu qu'à une obligation de conservation des titres et il n'a pas, à l'instar du dépositaire, une mission de contrôle de la régularité des actes de gestion. Le domaine de la responsabilité du dépositaire d'Opcvm est donc plus étendu (19) que celle du teneur de compte qui est associé au fonctionnement du compte géré.

Pendant le fonctionnement du compte, le teneur de compte n'a pas à s'immiscer dans la gestion qui par essence est discrétionnaire, ni à rechercher la raison des opérations financières. Ce principe de non ingérence trouve ses limites lorsque le fonctionnement du compte présente des anomalies manifestes, ou que la loi impose des surveillances particulières.

L'établissement teneur de compte assure également la transmission et l'exécution des ordres donnés par le gestionnaire. L'article 16 du règlement COB n° 96-03 précise notamment que le gestionnaire veille à réduire le délai total d'exécution de l'ordre et à parfaire l'horodatage des ordres par les intermédiaires. Le teneur de compte est donc tenu de fournir un service de qualité. En pratique, le gestionnaire peut parfois passer des ordres à un autre intermédiaire, à charge pour le teneur de compte de les exécuter et de les enregistrer. Après chaque opération, le teneur de compte est tenu d'informer le client sur la situation du compte géré en lui communiquant des documents (avis d'opéré, relevés de comptes) qui permettent au client de suivre le fonctionnement du compte géré.

La mission du gestionnaire est multiple et doit toujours privilégier l'intérêt du client. Le gestionnaire exécute donc le contrat et procède aux investissements des avoirs du client selon les règles reconnues dans la profession et ce, dans le seul intérêt du client. Les actes de gestion sont décidés à partir d'informations provenant de sources sûres et des circonstances de marché. Le gestionnaire doit éviter tout conflit d'intérêt avec le teneur de compte ou avec son compte propre. Par exemple, le portage de titres par une banque pour le compte d'un client en utilisant les portefeuilles gérés a été jugé comme constituant un agissement contraire à l'intérêt des clients en gestion sous mandat (20). La séparation des activités de tenue de comptes et de gestion pour compte de tiers réduit ce risque de conflit et favorise l'indépendance du gestionnaire dans un souci de protection du client. Sa mission consiste notamment à :

- **Informer son client et lui rendre compte de sa gestion :** le gestionnaire informe son client tout au long de la vie du contrat. En revanche, il ne doit conseiller son client que si celui-ci souhaite faire évoluer la gestion de ses actifs ou en désinvestir une partie. Cette information est contenue notamment dans les comptes-rendus de gestion. La réglementation précise d'ailleurs les conditions minimales que doivent remplir les comptes-rendus de gestion. Ce document essentiel permet au client de s'interroger sur la politique de gestion suivie et de demander éventuellement une réorientation de la gestion de son portefeuille. Il précise en outre les stratégies de gestion suivies durant la période considérée et permet de justifier la performance réalisée ou les pertes subies.

- **Gérer avec diligence :** le gestionnaire a tous pouvoirs pour exercer les droits patrimoniaux liés aux titres. Il est tenu à une obligation de moyens, c'est-à-dire qu'il doit apporter à l'exécution des opérations le soin d'un professionnel avisé, d'un «bon père de famille». En fonction des objectifs choisis par son client, il oriente sa gestion comme le ferait un bon professionnel placé dans les mêmes circonstances de temps et agissant selon les usages bancaires et boursiers. Une gestion s'apprécie in asbstracto de manière globale. Le gestionnaire demeure en tout état de cause tenu à cette obligation de moyens tant qu'aucun engagement de résultat n'a été pris par lui (21) .

  En pratique, le gestionnaire exclut le plus souvent les droits extra-patrimoniaux de son mandat. Le droit de vote revient au titulaire du compte qui est le propriétaire des titres inscrits en compte. Le gestionnaire (représenté par son préposé) n'a pas la capacité d'exercer les droits extra-patrimoniaux associés aux titres sauf à recevoir un pouvoir spécial de son client. Ce pouvoir spécial nécessite d'ailleurs que le gérant ait la qualité d'actionnaire, ce qui en fait est difficilement compatible avec le nombre de clients gérés.

- **Réagir aux différents événements affectant la vie du contrat :** il existe plusieurs événements dans la vie d'un mandat de gestion qui nécessitent une décision appropriée du gestionnaire et des précautions. Le gestionnaire doit réagir à tout événement qui affecte l'exercice normal du mandat. Des événements de marché peuvent l'amener à désinvestir le portefeuille ou à en réorienter les placements. La situation de crise boursière est la plus difficile à maîtriser et les choix de gestion sont dès lors des plus aléatoires.

  Parfois le client donne des instructions au gestionnaire. Si au regard du droit commun du mandat, un client peut donner des instructions ponctuelles à son gestionnaire (22), il est important que cette pratique en matière de gestion sous man-

dat reste exceptionnelle. L'absence d'une totale initiative du gestionnaire dans la gestion du portefeuille dénaturerait le mandat de gestion et poserait sans doute des problèmes de répartition de responsabilité en cas de mécompte. En outre, une ingérence systématique du client pourrait amener le juge à requalifier la relation en un contrat de gestion assistée (23). Si tel était le cas, il conviendrait de revoir la relation contractuelle entre les parties.

Certains changements sont aussi demandés par le client qui souhaite transférer des titres d'un compte ordinaire sur un compte géré, ou retirer un partie importante de ses avoirs ou encore changer le type de gestion. Ces modifications nécessitent des arbitrages, des désinvestissements et des réajustements entre la position titres et les objectifs de gestion. Le gestionnaire, lorsque la situation lui parait présenter des risques devrait exiger des instructions écrites de son client.

Le contrat de gestion suit la vie du compte géré et le gestionnaire doit surveiller les changements qui peuvent intervenir. Le décès du client, par exemple, entraîne la résiliation du mandat, sauf si les héritiers reconduisent le gestionnaire par un nouveau mandat. Le teneur de compte devrait informer des changements significatifs de gestionnaire qui prendra les décisions appropriées. Par ailleurs, le gestionnaire étant révocable à tout moment, il doit être en mesure de cesser sa gestion et prendra dans cette hypothèse certaines précautions. Le contrat prévoira les conditions de ce dénouement.

II Les particularités de la responsabilité

On remarque à travers la jurisprudence que le client déçu des résultats de la gestion, recherche parfois la responsabilité de l'intermédiaire afin de lui en faire supporter les pertes. Les motifs de l'action sont fondés le plus souvent sur un prétendu manquement du professionnel à ses obligations. L'augmentation des sources d'obligations à la charge du gestionnaire ne signifie pas pour autant que le client est fondé à mener systématiquement une action dès lors qu'il constaterait un manquement. Les principes de la responsabilité nécessitent au préalable que le client démontre une faute, un préjudice et un lien de causalité entre la faute et ce dommage.

1. Les manquements du gestionnaire générateurs de responsabilité

a) Les manquements contractuels

Le manquement du gestionnaire à ses obligations ne suffit pas pour engager sa responsabilité contractuelle. Le client doit établir que ce manquement est fautif. Certains critères d'appréciation de cette faute ont été définis par la jurisprudence.

S'agissant des objectifs de gestion, il est affirmé que le gestionnaire n'est tenu qu'à une obligation de moyens. En effet, le gestionnaire ne garantit pas un résultat précis puisque l'évolution du portefeuille dépend d'éléments incertains liés aux marchés financiers et de circonstances qui échappent totalement à son contrôle. Les juges, qui ont eu à apprécier la conformité de la gestion du portefeuille aux objectifs de gestion choisis par le client, estiment qu'une gestion hautement spéculative exclut une obligation de résultat à la charge du gestionnaire (24). Ainsi, par exemple, un portefeuille est considéré comme étant géré en «bon père de famille» lorsque son taux de rendement, bien qu'inférieur à la moyenne de la profession, est comparable à celui des bons de caisse ou des comptes à terme (25). La crise de 1987 a été ainsi à l'origine de plusieurs décisions de jurisprudence, lesquelles n'ont pas retenu la faute du gestionnaire, estimant que dans une période de crise les pertes enregistrées ne résultent pas d'une mauvaise gestion.

Le non respect des objectifs de gestion peut néanmoins entraîner la mise en cause de la responsabilité du gestionnaire pour faute imputable à sa compétence professionnelle et à son comportement. De même, la faute de gestion intervient lorsque le gestionnaire dépasse son mandat et réalise des opérations qui font courir au client un risque supérieur à celui accepté contractuellement par lui. Le gestionnaire n'a pas plus de droits que ceux que lui donne son mandant. Le client doit donc prouver que le gestionnaire a commis une faute qu'un autre professionnel avisé et diligent n'aurait pas commise. Cette faute s'apprécie de manière globale et non, opération par opération. Les tribunaux sont généralement amenés à recourir à des experts financiers qui seront en mesure d'apprécier si la gestion est conforme aux objectifs et de démontrer l'existence d'une faute. Cette faute pourra être écartée si le client est un «investisseur averti» (26). En effet, le gestionnaire n'a pas à supporter les pertes qui sont la conséquence des objectifs choisis en connaissance du risque par son client.

Les instruments financiers autorisés dans le cadre d'une gestion sous mandat comprennent des valeurs mobilières et éventuellement d'autres titres. La Commission des opérations de bourse indique dans son règlement n°96-02 que le mandant peut autoriser les opérations effectuées sur des instruments financiers négociés sur des marchés réglementés ou organisés en fonctionnement régulier, ou encore qui bénéficient d'une autorisation de commercialisation en France. Sous réserve d'un accord spécial et exprès, le mandant peut aussi autoriser d'autres catégories d'opérations. Il est nécessaire de vérifier que les instruments financiers sélectionnés sont compatibles avec le type de gestion choisi. Ainsi, le fait d'acquérir des valeurs non cotées qui par nature ne permettent pas une rapide liquidation constitue, indépendamment de tout aléa boursier nécessairement accepté, une opération contraire à une gestion en «bon père de famille» choisie dans un mandat de type institutionnel (27). Les instruments autorisés doivent être listés dans le contrat afin d'éviter toute contestation. L'acquisition d'une catégorie d'instruments financiers non mentionnée dans le contrat pourrait être interprétée par le juge comme un dépassement de mandat.

Il a été rappelé que l'obligation de rendre compte est la mission principale du gestionnaire. Indépendant dans ses décisions, le gestionnaire par l'information qu'il communique à son client s'assure de la confiance de ce dernier. La jurisprudence considère que le client ayant donné mandat n'est pas tenu d'assurer la surveillance de son compte et de réagir aux avis d'opéré (28), sauf mise en garde (29). Le document de mise en garde doit comporter : «toutes les précisions permettant au client de prendre une position éclairée et de mesurer la perte enregistrée» (30). La Cour de cassation a reconnu que l'action en responsabilité contre un gestionnaire devait être écartée dès lors qu'inquiet des résultats obtenus, il avait pris la précaution d'adresser une lettre à ses clients pour leur demander s'ils voulaient ou non poursuivre une «opération à base de stellage». Cette lettre précisait en outre, qu'en

l'absence de réponse, le gestionnaire réorienterait progressivement ses interventions vers une gestion classique (31).

D'autres manquements ont été relevés par la jurisprudence. Ainsi, par exemple, la Cour de cassation a rappelé que le gestionnaire en ne respectant pas les conditions de la dénonciation du mandat doit supporter la pleine responsabilité du préjudice subi par le client dès lors qu'il a décidé le maintien des titres en portefeuille sachant que le client demandait leur sortie du compte géré (32). L'article 12 du règlement n°96-02 de la COB précise les conditions de la résiliation qui doivent figurer dans le mandat. L'instruction prise en application dudit règlement complète ces exigences en décrivant les effets de la résiliation. Par ailleurs, le gestionnaire est tenu d'informer son client sur sa rémunération. La COB impose à cet effet certaines règles de transparence des tarifs appliqués. En ne respectant pas ces règles, le gestionnaire pourrait se voir reprocher un tel manquement.

b) La répartition de la faute entre le teneur de compte et le gestionnaire

La relation entre le client et un teneur de compte qui a connaissance du mandat, dépasse-t-elle la simple relation de tenue de comptes ? D'un côté, les obligations du teneur de compte lui imposent de suivre l'évolution du compte de son client et de réagir en cas d'anomalies manifestes. De l'autre, l'indépendance du gestionnaire doit interdire au teneur de compte de s'immiscer dans les actes de gestion. Cependant, on peut se demander si son intervention dans cette relation triangulaire n'entraîne pas d'autres obligations à sa charge.

En effet, le teneur de compte peut effectuer des opérations initiées par le gestionnaire et en assurer la bonne exécution. Sa responsabilité pourrait-elle être engagée lorsque le gestionnaire n'agit pas conformément au mandat ? Par exemple, le client pourrait soutenir que le teneur de compte a concouru à l'exécution d'opérations qui excèdent le cadre normal du mandat. Il convient toutefois de nuancer l'importance de ce risque. Le client devra démontrer que le teneur de compte était en mesure de constater que les opérations avaient dépassé les pouvoirs donnés au gestionnaire. Par ailleurs, le teneur de compte n'est pas tenu d'une mission de contrôle de régularité des opérations, tout au plus est-il astreint à un devoir de surveillance. La gestion de portefeuille sous mandat étant par essence individuelle et discrétionnaire, on ne peut faire d'analogie avec l'obligation de contrôle du dépositaire imposée par la loi en matière de gestion collective.

Cependant, certaines causes de responsabilité peuvent être communes au teneur de compte et au gestionnaire. Les manquements reprochés par le client pourraient être constitutifs d'une faute partagée. Par exemple, des anomalies dans le fonctionnement d'un PEA géré pourraient avoir pour origine un achat à découvert de titres, ce qui n'est pas en principe autorisé par l'instruction fiscale du 3 mars 1993. Les conséquences fiscales de ces irrégularités pourraient dans certaines conditions très spécifiques amener le client à rechercher la responsabilité du gestionnaire et du teneur de compte. Cet exemple illustre une éventuelle répartition de responsabilité lorsque le compte est ouvert chez un teneur de compte et géré par un gestionnaire externe.

Ainsi, les tribunaux devront apprécier la faute du teneur de compte par rapport aux usages et à la pratique bancaire. L'intervention d'un gestionnaire dans la gestion du portefeuille ne semble pas constituer un élément susceptible d'atténuer la responsabilité du teneur de compte. Les tribunaux pour chacun des acteurs rechercheront le degré d'implication ayant concouru au préjudice subi par le client. Les rapports de nature contractuelle se développent au sein d'une relation triangulaire dont le client est à l'origine. Le teneur de compte et le gestionnaire ne sont pas liés contractuellement entre eux mais concourent à un même but. En pratique, le teneur de compte et le gestionnaire auront intérêt à conclure une convention de collaboration qui précisera les modalités techniques de fonctionnement des comptes et les conditions de leur collaboration. L'AFG-Asffi poursuit une réflexion en ce sens, visant notamment à mieux définir la relation entre un gestionnaire et un teneur de compte.

c) Les manquements aux règles de bonne conduite

Les manquements du gestionnaire aux règles de bonne conduite et déontologiques permettent-ils au client de s'en prévaloir ? La tentation d'analyser le non respect d'une telle règle comme une faute préjudiciable au client doit être tempéré. Les règles de bonne conduite ne se substituent pas aux obligations nées du mandat, elles ont pour objectif d'imposer un standard de bonne conduite au sein de l'industrie de la gestion pour compte de tiers.

Il n'existe pas, à notre connaissance, de décision rendue au regard de ces nouvelles règles de bonne conduite. Cependant, on peut relever que les règles concernant la gestion sous mandat visent les gestionnaires mais aussi les clients. Ces règles de bonne conduite, ayant été édictées par la COB en vertu de son pouvoir réglementaire, sont en principe opposables à tous. Elles devraient donc pouvoir être utilisées par un client pour engager la responsabilité de son intermédiaire. En revanche, les règles déontologiques posées par les professionnels ne visent que les professionnels et ne peuvent pas en principe être invoquées par le client. De fait, le non respect de ces règles pourra cependant être à l'origine d'une faute du gestionnaire et constituer un élément supplémentaire de nature à alourdir sa responsabilité.

2. Les techniques susceptibles d'atténuer la responsabilité du gestionnaire

Les clauses contractuelles sont souvent nécessaires pour limiter le risque d'action en responsabilité. Ainsi, les clauses limitatives ou exonératoires de responsabilité sont généralement admises sauf lorsqu'elles visent exclusivement à exonérer le gestionnaire d'une faute lourde ou dolosive. Les juges admettent l'insertion de telles clauses dans le mandat de gestion, qu'il s'agisse pour le gestionnaire de s'exonérer de la garantie du maintien ou de la progression de la valeur du portefeuille géré. Cependant, le gestionnaire doit s'engager à mettre tous les moyens en œuvre pour veiller au mieux aux intérêts de son client mais il ne peut garantir un résultat positif et certain. Les clauses habituelles rappellent que le gestionnaire n'est tenu qu'à une obligation de moyens. Un gestionnaire ne pourrait se prémunir contre les conséquences du non respect de son obligation de moyens, car ceci constituerait «une atteinte à l'essence même du contrat ». En effet, «la non utilisation par le gestionnaire de tous les moyens susceptibles d'être mis en œuvre dans la gestion ne saurait être couverte par une clause limitative de responsabilité» (33). La jurisprudence se réfère donc à l'obligation principale du mandat pour refuser de donner effet à une telle clause.

Par ailleurs, les clauses d'acceptation tacite sont admises par la jurisprudence. Elles permettent d'inverser le principe du droit des obligations selon lequel «qui ne dit mot ne consent pas». En effet, en l'absence d'une clause qui conférerait au silence une valeur d'acceptation tacite, le silence gardé par le client aurait une signification équivoque. Aussi, s'agissant des changements intervenant dans la rémunération, une clause habituelle indique, d'une part, que toute modification par le gestionnaire des conditions de rémunération et de courtage sera portée à la connaissance du client X mois avant son entrée en vigueur par lettre simple, envoyée à l'adresse indiquée dans le contrat et, d'autre part, que sauf contestation du client, pendant cette période, les nouvelles conditions tarifaires seront réputées acceptées et s'appliqueront. Cette clause est valable dès lors que ces changements ne sont pas substantiels.

Une clause permettant au gestionnaire de se substituer un tiers avec l'accord tacite du client est-elle envisageable ? L'article 1994 du Code civil pose le principe de l'interdiction pour le mandataire de se substituer un tiers sans autorisation du mandant. Ce principe a été réaffirmé par la Cour de cassation qui précise qu'en matière de mandat de gestion, l'intuitu personae résultant de l'économie du contrat, la substitution doit être autorisée par le client (34). Cependant, si cette substitution n'est pas autorisée par le contrat de mandat, celle-ci n'est pas pour autant interdite et n'a pour effet que de rendre le gestionnaire initial responsable de la gestion du tiers qu'il s'est substitué. Le gestionnaire qui se substitue un tiers doit en informer son client et recueillir son accord exprès (35). Dans certaines conditions cependant, l'accord tacite peut être valable. La Cour de cassation admet que l'absence d'opposition du client après réception d'une lettre d'information vaut présomption d'acceptation tacite de la substitution (36). Il revient alors au gestionnaire de rapporter la preuve de la ratification tacite par le client de la substitution. La Commission des opérations de bourse a exposé dans son bulletin de septembre 1997 les conditions dans lesquelles pouvaient être transférés les mandats de gestion (37). En pratique, cet accord peut être obtenu en informant par lettre le client que, sauf dénonciation du contrat initial de sa part, il sera réputé accepter tacitement la reprise du mandat par le gestionnaire substitué. Il est donc possible et utile de prévoir une clause stipulant que le changement de gestionnaire sera porté à la connaissance du client par lettre et que son silence vaudra acceptation dudit changement.

Par ailleurs, le silence du client à réception des avis d'opéré ne vaut pas ratification des arbitrages réalisés. Cependant, le gestionnaire peut utilement limiter contractuellement le délai de contestation du client en précisant qu'au delà d'un certain délai, le client sera réputé ratifier les opérations. Une telle clause fait présumer, par analogie avec la jurisprudence relative aux avis d'opéré (38), que la réception sans protestation ni réserve, entraîne ratification des opérations (39). Elle vise à créer une présomption d'acceptation, des opérations mais ne permet pas de décharger le gestionnaire de son éventuelle responsabilité.

3. La sanction du manquement du gestionnaire

Le manquement fautif du gestionnaire qui cause un préjudice à son client peut donner droit à réparation.

La perte est le plus souvent le résultat d'un aléa boursier mais peut être aussi la conséquence d'une faute du gestionnaire. Les tribunaux déterminent si le préjudice invoqué par le client est indemnisable. L'évaluation du préjudice matériel tient compte aussi bien du manque à gagner que de la perte subie. Cette perte doit être proportionnelle à la faute de gestion. Son montant se calcule par comparaison au résultat qu'aurait obtenu un bon professionnel dans les mêmes circonstances de lieu et de temps. L'indemnisation est rarement égale à la perte. Cependant, elle doit représenter aussi exactement que possible le dommage. L'aléa boursier ne doit en effet pas être écarté au prétexte de la faute. Il a été jugé par exemple, que l'indemnisation ne devrait pas porter sur les titres qui avaient perdu de la valeur compte tenu de la volatilité des marchés, mais sur les titres n'ayant plus de valeur marchande (40).

Par ailleurs, la jurisprudence a eu à connaître des demandes d'indemnisation fondées sur la théorie de la perte d'une chance. Le client, dans cette hypothèse, tente de se concentrer sur la faute du gestionnaire pour éviter de subir les effets de l'aléa boursier. Ainsi, le client essaye de démontrer que la faute lui a fait perdre la chance de réaliser un gain. Cette théorie est fondée sur la probabilité de réalisation d'un gain en fonction des circonstances prévisibles. Les tribunaux ont admis que la perte d'une chance «réelle et sérieuse» constituait un préjudice certain, appelant réparation. Il a, par exemple, été jugé que la faute de l'intermédiaire a privé le client «d'une chance d'échapper par une décision, peut-être plus judicieuse, au risque qui s'est finalement réalisé» (41).

Le gestionnaire, en cas de manquement, encourt un risque de responsabilité civile, mais il existe également un risque de poursuite disciplinaire et de sanction de la COB, dont les conséquences doivent être aussi mesurées. De plus, certains manquements graves peuvent présenter un risque pénal.

Le rapport annuel pour 1997 de la COB fait état de sept enquêtes sur des sociétés de gestion de portefeuille. Deux dossiers ont fait l'objet d'une transmission au parquet. Parmi les manquements relevés, on peut noter de la part des gestionnaires concernés, principalement un non respect des mandats de gestion par des opérations excédant les limites du mandat (en l'espèce l'achat de parts de FCIMT) ainsi qu'un non respect des obligations d'information de la clientèle.

En application de l'article 71 de la loi MAF les gestionnaires et leurs préposés sont passibles de sanctions prononcées par la COB. Les sanctions applicables sont : l'avertissement, le blâme et le retrait de l'agrément ou de l'autorisation professionnelle. S'ajoute à ce dispositif, soit à la place, soit en sus de ces sanctions, une sanction pécuniaire. Les textes relatifs à l'exercice par la COB de son pouvoir d'injonction et de sanction ont évolué depuis l'adoption des décrets du 3 octobre 1996 (42) et du 31 juillet 1997 (43). Dans son bulletin de juillet-août 1997, la COB a d'ailleurs rappelé quels étaient les droits des personnes dans le cadre des procédures ouvertes par la Commission. Le projet de loi portant diverses dispositions d'ordre économique et financier (DDOEF), qui a été adoptée en dernière lecture le 3 juin 1998 par l'Assemblée Nationale (texte adopté n°144), contient une disposition qui porte création du Conseil de discipline de la gestion financière. L'ancien conseil de discipline des Opcvm voit sa compétence élargie à la gestion individuelle sous mandat et sera ainsi compétent à l'égard de tous les gestionnaires d'actifs pour compte de tiers, qu'ils agissent à titre d'activité principale ou accessoire.

Soulignons, en conclusion, que les fluctuations boursières de ces dernières années et les nombreuses pertes subies par des clients sont à l'origine d'une abondante jurisprudence mettant en cause la responsabilité du gestionnaire pour les opérations menées dans le cadre d'une mandat de gestion. La responsabilité du gestionnaire est la contrepartie de son indépendance et de son autonomie depuis peu acquises. La nouvelle réglementation devrait contribuer à clarifier les possibilités de mise en cause de leur responsabilité par rapport à celle des intermédiaires associés au fonctionnement du portefeuille. En effet, les gestionnaires, agissant dans une structure distincte, assument seuls les conséquences pécuniaires de leurs propres manquements et prennent dès lors les dispositions permettant de limiter leur risque de responsabilité. C'est dans ce cadre juridique nouveau, que les tribunaux seront amenés à se prononcer sur les différends opposant clients et gestionnaires et à apprécier la responsabilité éventuellement encourue par les professionnels associés au fonctionnement du portefeuille. ■

(1) Loi n°88-1201 du 23 décembre 1988 relative aux organismes de placement collectif en valeurs mobilières et portant création des fonds communs de créances.
(2) Directive 93/22/CEE du 10 mai 1993 concernant les services d'investissement dans le domaine des valeurs mobilières (cf. Annexe, section A 3°). La gestion individuelle sous mandat est définie comme : «la gestion, sur une base discrétionnaire et individualisée, de portefeuilles d'investissement dans le cadre d'un mandat donné par les investisseurs lorsque ces portefeuilles comportent un ou plusieurs des instruments visés à la section B» (instruments financiers).
(3) Commission des opérations de bourse, Rapport annuel 1997, p.28.
(4) Loi n°88-1201 du 23 décembre 1988 relative aux OPCVM : les articles 3, 13 et 24 définissent les obligations à la charge du dépositaire. L'article 15 fixe les conditions de sa responsabilité.
(5) Règlement de la COB n° 96-02 sur les prestataires de services d'investissement effectuant une activité de gestion pour compte de tiers (J.O. 29 déc. 1996). Règlement de la COB n° 96-03 relatif aux règles de bonne conduite applicables au service de gestion de portefeuille pour le compte de tiers (J.O. 22 janv. 1997).
Instruction de la COB prise en application du règlement n° 96-02 (bulletin de la COB n° 309, janvier 1997).
(6) Règlement de déontologie de l'AFG-Asffi avril 1997.
(7) On peut remarquer que la terminologie employée en matière de gestion pour compte de tiers est souvent complexe. Ainsi en matière de gestion sous mandat, on distingue : le «gestionnaire», personne morale autorisée à fournir un service d'investissement (il reçoit mandat du client) et le «gérant» personne physique qui bénéficie d'une délégation de pouvoir émanant de la direction de l'établissement gestionnaire qui l'emploie. Il suit à ce titre la gestion du portefeuille de son client en qualité de spécialiste des marchés financiers. Il offre une prestation intellectuelle de gestion. Sa connaissance des mécanismes financiers et des marchés lui permet de développer un savoir-faire au sein d'une structure disposant de moyens matériels et techniques appropriés.
(8) Rapport du CNCT, Problèmes juridiques liés à la dématérialisation des moyens de paiement et des titres, mai 1997. Voir sur ce point les annexes VIII-10 (Pr. M. Germain à propos de l'arrêt Tuffier) et VIII-11 (Pr. A. Ghozi).
(9) Cass. com. 9 janv. 1990, D. 1990 p.173, note J.P. Brill.
(10) F.Peltier, Marchés financiers et droit commun, Banque Editeur 1997, p.173.
(11) Ph. Malaurie, L.Aynès, Les contrats spéciaux, Editions Cujas, 11ème édit° 1998, p.411.
(12) A. Leborgne, Responsabilité civile et opérations sur les marchés boursiers, RTD Com. avril-juin 1995, p. 262.
(13) Cass. com . 10 mai 1994, RJDA 1995, n°3, p. 27.
(14) Règlement COB n° 97-02 relatif à l'établissement et à la diffusion d'une note d'information concernant les marchés réglementés d'instruments financiers à terme (J.O. du 12 décembre 1997).
(15) Cass. com. 5 nov. 1991, RJDA 1992, n°68, p. 49.
(16) Cass. com. 18 février 1997, Bull. Joly Bourse mai-juin 1997, p.369, note H. de Vauplane.
(17) J.J. Essombé Moussio, La gestion de portefeuille, p. 69 , Dictionnaire Joly Bourse 1997-1.
(18) Article 2-1 de l'instruction COB de janvier 1997 prise en application de son règlement n°96-02.
(19) Voir l'article de P. Guillaumaud, La responsabilité du dépositaire d'OPCVM, Banque & Droit, Sept-oct. 1992, p. 155.
(20) Cass.com. 27 mai 1997, Dalloz Aff. 1997, p. 852.
(21) CA Paris 18 mars 1997, Bull.Joly Bourse mai-juin 1997, p.373 note H. de Vauplane.
(22) Cass. com. 19 mars 1996, Bull. Joly Bourse sept-oct. 1996, p.507.
(23) M. Storck, Mandats de gestion de portefeuille, Jur.Class. Banque & Créd, fasc.2210, n° 69.
(24) CA Paris 12 avril 1996, JCP éd.G 1996, p.389.
(25) CA Paris 18 mars 1997, Bull. Joly Bourse mai-juin 199, p. 373.
(26) La notion d'investisseur averti n'est pas aisée à cerner, elle découle des éléments de l'analyse qui sont de pur fait. Voir en ce sens J.G. d'Hérouville, La notion d'investisseur averti, Banque &Droit, janv-fév.1998, p.20.
(27) CA Paris 1 avril 1997, Dalloz Aff. 1997, p.596.
(28) Cass. com. 13 mai 1997, RJDA 1997, n°1217.
(29) Cass. com. 1 fév. 1994, RJDA 1995, n°34.
(30) CA Paris 4 mars 1997, Rev. Dt Banc & Bourse, janv-fév 1998, p.16.
(31) Cass. com. 7 mars 1995, RJDA 1995, n° 723.
(32) Cass. com. 15 oct. 1996, RJDA 1997, n°367.
(33) CA Paris 22 sept.1993, JCP éd. E 1994, p.359.
(34) Cass. com. 9 avril 1996, Dalloz Aff. 1996, p.671.
(35) L'article 11 du règlement n° 96-02 de la Commission des opérations de bourse précise que le gestionnaire ne peut déléguer une partie de la gestion du portefeuille sans avoir obtenu l'accord préalable exprès du client. Cet accord est également requis lorsque la substitution est totale
(36) Cass. com. 2 déc. 1997, Bull. Joly, Bourse, mars-avril 1998, p.146, note P. Le Cannu.
(37) Bull. COB de septembre 1997, p.27.
(38) Cass. com. 24 fév. 1998, Banque & Droit mars-avril 1998.
(39) Cass. com.26 mars 1996, Bull.Joly Bourse sept.-oct.1996, p.514, note L.Ruet.
(40) Cass. com. 7 avril 1987, Bull. Joly Bourse 1987, p. 295.
(41) Cass.Com. 10 déc.1996, D. 1997, IR, p.15.
(42) Décret n°96-871 du 3 oct. 1996 relatif à la procédure de sanction de la COB en matière de gestion pour compte de tiers.
(43) Décret n°97-774 du 31 juillet 1997 modifiant le décret n°90-263 relatif à la procédure d'injonctions et de sanctions administratives prononcées par la COB.