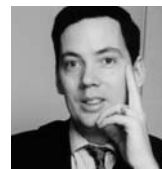


Chronique *financière* *et boursière*



HUBERT DE VAUPLANE
Direction des affaires juridiques
BNP Paribas
Président AEDBF



JEAN-JACQUES DAIGRE
Professeur de droit, **Paris I**

Services d'investissement – Notion d'opération pour compte propre – Absence d'intervention au profit de tiers.

Paris, 17 février 2005, Heiderjik c/ING. *Juris-Data* n° 283568 ;
Voir aussi H. de Vauplane et J.-P. Barnet, *Droit des marchés financiers*,
Litec, 2001, n° 95, p. 98.

Les opérations pour compte propre ne sont pas réservées aux seuls prestataires de services d'investissement, dès lors qu'elles ne conduisent pas à intervenir au profit de tiers.

Un client d'une banque réalise des opérations d'arbitrage consistant à profiter des différences de cours sur une même valeur cotée sur divers marchés dans des monnaies différentes. L'arbitrage tient d'une part, à jouer sur la différence de cours d'une même valeur sur deux bourses différentes et d'autre part, à gérer le risque de change. Exercée par des professionnels aguerris, l'opération est généralement fort profitable et génératrice d'importants profits, tout au moins dans une configuration de marché stable. En cas de fortes perturbations des bourses, l'exercice devient beaucoup plus délicat, compte tenu des mouvements erratiques des cours de bourse, mais surtout des primes à payer lors de l'emprunt des devises lorsque celles-ci sont elles-mêmes sous la pression des spéculateurs. Cette activité est donc par construction fortement consommatrice de capitaux et conduit à ce que les comptes des arbitragistes s'y livrant soient régulièrement à découvert, celui-ci correspondant au financement des achats auxquels des lignes de crédit sont destinées à répondre. C'est dans ces conditions qu'un client de la banque ING Securities Bank France s'est vu accorder un crédit de 10 millions de francs pour l'achat de ces titres, mais dont la valeur a brutalement chuté à la suite de fortes baisses des marchés financiers, baisse qui a augmenté l'endettement du client. Celui-ci contesta ce remboursement au motif d'une faute de la banque qui l'aurait laissé intervenir dans une activité réglementée. Notons, sans que ce point soit déterminant pour la suite de notre propos, que la cour qualifie celui-ci

d'investisseur "particulièrement averti" compte tenu de ses fonctions antérieures de courtier en Bourse, lui permettant d'apprécier les risques qu'il prenait par rapport à ses capacités financières. Outre la question classique de la responsabilité de l'intermédiaire financier dans ses relations avec un client en cas d'opérations de bourse, le cas objet du commentaire retient particulièrement l'attention par le fait qu'il pose – à notre connaissance pour la première fois en jurisprudence – la question des limites de la définition des opérations pour compte propre. Qu'est-ce qui différencie l'exercice d'une activité de négociation pour compte propre par rapport à toute situation dans laquelle une personne physique ou morale acquiert ou vend des instruments financiers ? La question n'était pas neutre dans notre débat dans la mesure où le client de la banque – pour s'exonérer de son obligation de remboursement du découvert bancaire particulièrement important à la suite d'opérations spéculatives malheureuses – semblait arguer de l'illicéité du crédit que la banque lui avait accordé au motif que ses opérations étaient des transactions pour compte propre qui ne peuvent être réalisées que par des prestataires habilités sous peine de nullité. C'est donc la notion d'opérations pour compte propre qui est au centre des discussions, sans que les faits ne permettent de savoir pourquoi la question de fond a été examinée sans que soit opposée la règle *Nemo audiatur propriam turpitudinem allegans*.

L'activité de négociation pour compte propre est l'une des activités que la loi financière du 2 juillet 1996 – transposant la DSI du 10 mai 1993 – a consacrée en tant que service d'investissement, qui, sous peine des sanctions pénales¹, ne peut être fourni à titre de profession habituelle que par quatre catégories de personnes : les prestataires de services d'investissement agréés en France ; les personnes agissant en France en libre établissement ou en libre prestation de services sous le bénéfice du passeport européen ; les membres d'un marché réglementé agissant en conformité aux règles de fonctionnement du marché concerné, enfin certaines personnes limitativement énumérées par l'article 25 de la loi de 1996 précitée.

1. Pour les personnes physiques les peines sont de trois ans d'emprisonnement et de 2 500 000 francs d'amende ; pour les personnes morales, les

peines sont celles prévues aux articles 131-38 et 131-39 du Code pénal.

La tutelle de l'activité de négociation pour compte propre ayant été dévolue au Conseil des marchés financiers – aujourd'hui l'AMF –, celui-ci en a précisé les contours au travers de l'article 2-1-5 de son règlement général – applicable au moment des faits et aujourd'hui codifié avec la même rédaction sous l'article 312-4 du RG AMF – qui établissait : *“Exerce une activité de négociation pour compte propre tout prestataire habilité qui achète ou vend des instruments financiers pour son compte propre. Cette activité ne constitue un service d'investissement que lorsqu'elle est exercée en dehors de ses opérations de trésorerie ou de prise de participation.”* L'activité de négociation pour compte propre consistant, aux termes mêmes du règlement général du CMF, *“à acheter ou vendre des instruments financiers pour son propre compte”*, il pourrait être tentant de distinguer une telle activité chaque fois qu'une personne achète ou vend des instruments financiers pour son compte propre. Une telle solution serait toutefois paradoxale dans la mesure où, effet obligé de la loi, elle conduirait alors à restreindre la possibilité d'acheter ou de vendre des instruments financiers aux seules personnes auxquelles la loi reconnaît qualité pour exercer une activité de service d'investissement. Le débat retient l'attention de la doctrine qui avoue une certaine difficulté face à la définition de ces opérations. De son côté, le Comité juridique de l'AFEI – dans son rapport *Obligations et responsabilités attachées à la fourniture de services d'investissement* – a procédé à une analyse de l'activité de négociation pour compte propre telle que définie par l'article 2-1-5 du règlement général CMF. Selon ce rapport, l'exercice d'une activité de négociation pour compte propre se détermine par la réunion de deux éléments². En premier lieu, le fait que le prestataire doit acheter ou vendre des instruments financiers pour son propre compte. Cet élément, selon le Comité, est fondamental pour établir une distinction avec l'activité d'exécution d'ordres : le prestataire n'agit pas aux termes d'un contrat de représentation (courtage, mandat ou commission), il agit en son nom propre et pour son propre compte en vue de conclure directement un contrat d'achat ou de vente d'instruments financiers avec le donneur d'ordres qui devient ainsi sa contrepartie. Cette intervention en son nom propre n'est pas effectuée pour satisfaire des besoins propres, mais pour rendre service au client en se portant lui-même acquéreur ou vendeur en face de son client pour ensuite présenter l'ordre sur le marché mais alors en son propre nom et pour son propre compte. Ce qui explique que cette opération est souvent assimilée à la notion traditionnelle chez les agents de change d'opérations de contrepartie en avance sur le marché ou avance du client³. C'est en ce sens que la notion de négociation de compte propre se rapproche du portage : elle constitue d'abord un service rendu à un client. En deuxième part, le prestataire doit agir en dehors de ses opérations de trésorerie ou de prise de participation. Comme l'a souligné le CMF en son temps, *“l'activité de négociation pour compte propre n'est naturellement pas réservée aux seuls prestataires de services d'investissement puisque tout investisseur agit, par nature, pour son compte personnel. Il va de soi que ces opéra-*

*tions peuvent être réalisées sans agrément particulier”*⁴. Aussi, l'AFEI précise que c'est afin de délimiter le périmètre de la négociation pour compte propre que l'article 2-1-5 du règlement général du CMF a prévu que les activités de “gestion de trésorerie” et de “prise de participation” n'entraient pas dans le champ de la négociation pour compte propre en tant que service d'investissement. Il en résulte, toujours pour l'association professionnelle, qu'en conséquence les opérations d'achats ou de vente d'instruments financiers qui seraient réalisées dans le cadre d'activités de gestion de trésorerie ou de prise de participation ne requièrent pas le statut de prestataire de services d'investissement. L'AFEI reconnaît toutefois que la délimitation ainsi opérée n'est pas exempte de toute ambiguïté dans la mesure où, en l'absence de définition de ces activités, c'est essentiellement au travers de critères d'affectation comptable que la réalisation d'opérations de gestion de trésorerie ou de prise de participation pourra être identifiée⁵. L'analyse effectuée par l'AFEI dans le cadre du rapport déjà mentionné a été confirmée par l'association à l'occasion d'un nouveau débat au sein de son comité juridique au cours de l'hivers 1999/2000. Au regard de la définition de l'activité de négociation pour compte propre contenue dans le règlement général du CMF, l'association estime que sa portée se trouve restreinte aux seuls prestataires habilités, c'est-à-dire au sens du même règlement général du CMF (art. 2-1-2). Dès lors, il ne serait pas possible à partir du règlement général CMF, de déterminer dans quelle mesure une personne physique ou morale autre qu'un prestataire habilité, acquérant ou cédant des instruments financiers pour son propre compte, offre ou non un service d'investissement de négociation pour compte propre.

Le législateur a, semble-t-il, eu conscience de la difficulté particulière que soulève l'activité de négociation pour compte propre. Les travaux parlementaires en font mention sans pour autant y apporter une réponse véritablement satisfaisante. Face à cette difficulté conceptuelle, les magistrats de la cour de Paris se sont rangés à l'analyse développée par la doctrine en faisant du service rendu à un tiers le critère de distinction entre opération pour compte propre (objet d'un agrément) et opération pour son propre compte (libre) : *“[...] l'article 321-1 du Code monétaire et financier, qui précise seulement que les services d'investissement comprennent notamment les négociations pour compte propre, ne prévoit pas que ces négociations ne peuvent être opérées que pour des services d'investissement, lesquels ne peuvent être effectivement fournis que par des prestataires agréés. Par conséquent, aucune disposition légale n'interdit au particulier détenteur d'un portefeuille d'opérer pour son propre compte sur différents marchés financiers et de procéder à des opérations d'arbitrage, comme c'est le cas en l'espèce. En l'absence de preuve de l'intervention du particulier au profit de tiers, il y a lieu de considérer que la créance de l'établissement financier, correspondant au montant des positions non couvertes, est licite”*.

Telle était la situation au moment des faits sous l'empire de la DSI. Quelle est-elle avec la nouvelle directive Marchés

2. Cf. rapport AFEI, “Obligations et responsabilités attachées à la fourniture de services d'investissement”, AFEI/Aff.-Jur. n° 99-04 (p. 21-22)

3. Cf. M. Ronsin, “La contrepartie”, thèse Paris-II, 1976 ; E. Sermondadaz, “La modernisation du régime des valeurs mobilières et du marché financier”, thèse, Paris-I, 1985, p. 367.

4. Revue mensuelle CMF n° 9, juin 1998, p. 22

5. Le CMF souligne ainsi que les activités de gestion de trésorerie ou de prise de participation “se trouvent précisément définies par la réglementation comptable en vigueur, c'est-à-dire s'agissant des intermédiaires financiers, par les règles édictées par le CRBF” (cf. Revue mensuelle CMF n° 9, juin 1998, p. 22).

d'instruments financiers ? On sait qu'avec cette directive la dimension des activités pour compte propre a changé par rapport à celle de la DSI. L'un des objectifs de la nouvelle directive est de mettre en concurrence les différents modes de négociation entre eux. Dès lors, l'exécution des ordres de clients sur un marché réglementé ou un MTF ne sont pas les seules voies reconnues, la directive MIF permettant aux prestataires de services d'investissement d'assurer directement cette exécution. Pour ce faire, ces derniers disposent en pratique de deux possibilités (pour autant toutefois qu'ils bénéficient des agréments nécessaires). La première est d'agir au travers d'un service d'exécution d'ordres pour compte de tiers en recherchant en dehors d'un marché (réglementé ou MTF) une contrepartie pour leurs clients. La seconde possibilité permettant à un prestataire de services d'investissement d'exécuter directement des ordres de clients est d'agir au travers d'une activité de négociation pour compte propre. Celle-ci lui permet en effet de s'interposer face au client avec pour objectif de "déboucler" le plus rapidement possible, voire immédiatement, la position ainsi prise par une opération de sens contraire. L'activité de négociation pour compte propre (visée à l'annexe 1, section A, 3° de la directive MIF) est clairement limitée aux opérations visant à rendre un service aux clients, c'est-à-dire à intervenir de façon professionnelle au profit de tiers. Tel est le sens du 8° considérant⁶ dont le principe est repris à l'article 2, 1 d) de la directive selon lequel sont exclus de la directive les "*personnes qui ne fournissent aucun service ou activité d'investissement autre que la négociation pour son propre compte à moins qu'elles ne soient teneurs de marché ou qu'elles ne négocient pour compte propre de façon organisée, fréquente et systématique en dehors d'un marché réglementé ou d'un MTF, en fournissant un système accessible à des tiers afin d'entrer en négociation avec eux*". Cette limitation reprend celle existant sous l'empire de la DSI et en ce sens la solution apportée par la cour d'appel de Paris dans l'espèce commentée s'inscrit parfaitement dans le nouveau cadre réglementaire.

Fonds de Garantie des dépôts – Injonction de paiement.

CE, 27 mai 2005, ord. Référés, n° 28032. Voir aussi H. de Vauplane et J.-P. Barnet, *Droit des marchés financiers*, Litec, 2001, n° 1152.

En l'absence de dispositions législatives lui permettant de poursuivre l'exécution forcée du paiement des sanctions prononcées à l'encontre d'un ancien dirigeant, le fonds de garantie des dépôts est autorisé à demander au Conseil d'État – juge des référés en premier et dernier ressort – de prendre une décision revêtue de la forme exécutoire ordonnant à la personne qui a fait l'objet d'une sanction pécuniaire par le CMF le versement des sommes dues.

Bien que disposant de pouvoirs étendus, les décisions du Fonds de garantie des dépôts n'ont pas de caractère exécutoire. Cela tient notamment à sa nature de personne morale de droit privé chargée d'une mission de service public. Que faire alors face à une personne sanctionnée pécuniaire-

6. les "*entreprises qui ne fournissent aucun service d'investissement et/ou n'exercent aucune activité d'investissement autre que la négociation pour compte propre, à moins qu'elles ne soient teneurs de marché ou qu'elles ne négocient pour compte propre de façon organisée, fréquente et systématique en dehors d'un marché réglementé ou d'un MTF, en fournissant un système accessible à des tiers afin d'entrer en négociation avec eux, ne devraient pas*

ment par l'autorité boursière (en l'espèce, le CMF) mais qui refuse de procéder au paiement de l'amende ? En premier lieu, il convient de rappeler qu'en application de l'ancien article L. 622-17 du Code monétaire et financier les sanctions pécuniaires prononcées par le CMF étaient versées au Fonds de garantie des dépôts⁷ (cette disposition, abrogée, est remplacée par L. 621-15 b) du C.mon.fin.) et qu'il revenait à ce dernier de procéder à leur recouvrement.

En l'espèce, après la décision de sanction prononcée par le CMF infligeant à un ancien dirigeant de la société MCM une amende de 60 000 euros, ce dernier aurait dû procéder au versement de la somme auprès du Fonds de garantie des dépôts, ce qui ne fut pas fait. Le Fonds décida alors saisir le président du TGI de Paris aux fins d'obtenir du juge de l'exécution l'autorisation de pratiquer une saisie conservatoire sur les créances détenues par l'intéressé dans les comptes de sa banque, autorisation accordée qui permit la saisie. Cependant, l'ordonnance du Jex mettait à la charge du fonds l'obligation, à peine de caducité, d'introduire une procédure ou accomplir les formalités nécessaires à l'obtention d'un titre exécutoire dans le mois suivant l'exécution de la saisie conservatoire. C'est le présent titre exécutoire qui fait l'objet de la décision du Conseil d'État. La requête du Fonds de garantie consiste à demander au juge des référés du Conseil d'État, compétent au titre de l'article L. 521-3 du Code de justice administrative, de faire injonction à l'intéressé de lui verser le montant de l'amende correspondant à la sanction pécuniaire qui lui a été infligée par le CMF. La condition de l'urgence exigée par l'article L. 521-3 du Code de justice administrative est ainsi remplie. Elle l'est d'autant plus que, selon le Fonds de garantie, il existait un risque de voir le dirigeant condamné organiser les conditions de son insolvabilité. La Haute juridiction fait droit à la demande du Fonds de garantie et prononce une injonction à l'encontre du dirigeant sanctionné de payer le montant de l'amende infligée par le CMF.

Sanctions AMF – Demande de suspension de publication – Atteinte à la réputation professionnelle et à l'honneur (non)

CE, ord. Référés 22 septembre 2005, n° 285080, Alain Lefevre. Voir aussi H. de Vauplane et J.-P. Barnet, *Droit des marchés financiers*, Litec, 2001, n° 193, p. 208.

Doit être rejetée la demande de suspension de publication de la décision de sanction prononcée par l'AMF à l'encontre d'un ancien dirigeant d'une entreprise d'investissement qui ne justifie pas d'une atteinte à sa réputation et son honneur dès lors que la décision en cause ne prononce aucune sanction à son encontre mais au détriment d'autres dirigeants de la même société.

La publication des décisions de sanction de l'AMF est une arme redoutable par ses effets à l'égard des personnes sanctionnées (article L. 621-15-V C.mon.fin.) : celles-ci sont marquées du sceau de l'infamie et livrées à la vindicte du public. Elle l'est d'autant plus lorsque la déci-

entrer dans le champ d'application de la présente directive".

7. Dans sa rédaction applicable au moment des faits, l'article L. 622-17 du C.mon.fin. prévoyait que les sanctions pécuniaires prononcées par le CMF "*sont versées au fonds de garantie auquel est affiliée la personne morale sous l'autorité ou pour le compte de qui agit la personne sanctionnée ou, à défaut, au Trésor public*".

sion prononcée peut faire l'objet d'un recours pour annulation devant le Conseil d'État. Les personnes sanctionnées peuvent-elles alors demander la suspension de la publication de cette sanction au BALO, au Bulletin de l'AMF et sur le site Internet de l'autorité en attendant l'épuisement des recours ? Pour ce faire, l'on sait que l'article L. 521-1 du Code de justice administrative prévoit que, quand une décision administrative, même de rejet, fait l'objet d'une requête en annulation, le juge des référés peut ordonner la suspension de l'exécution de cette décision "lorsque l'urgence le justifie et qu'il est fait état d'un moyen propre à créer [...] un doute sérieux quant à la légalité de la décision". Il s'agit là d'une demande accessoire à la demande d'annulation ou de réformation, laquelle peut être déposée simultanément ou préalablement. Lors des débats relatifs à la création de l'AMF, certains parlementaires s'étaient inquiétés du fait que cette publication pouvait porter atteinte à la présomption d'innocence ; en effet, le respect de cette présomption commanderait que la publication ne soit effectuée qu'à l'issue de la procédure de recours. S'appuyant sur une doctrine autorisée⁸, le rapport du Sénat avait, à cet égard, souhaité que dans le cas où une décision fait l'objet d'un recours, les éléments nominatifs de la sanction ne soient pas publiés. Il s'agissait de reprendre les termes du débat selon lequel une personne incriminée ne peut être considérée comme coupable tant que sa culpabilité n'est pas légalement établie (art. 9 de la Déclaration des droits de l'homme et du citoyen du 26 août 1789 et de l'article 6.2 de la CEDH). Le Gouvernement n'a pas suivi la proposition, estimant – après avoir rappelé le caractère pédagogique de la sanction – que dans la mesure où il revient à la Commission des sanctions de se prononcer sur une éventuelle publication de la sanction, celle-ci dispose de toute la latitude nécessaire pour assortir celle-là des réserves qu'elle estime nécessaires pour assurer au cas par cas le respect de la présomption d'innocence. Autrement dit, la Commission des sanctions doit prendre ses responsabilités ! Libre à elle de rendre ou non publique la décision, dans les supports qu'elle juge appropriés. L'existence d'un tel pouvoir n'est pas nouvelle pour l'AMF, la COB disposant déjà d'une telle prérogative. L'ancien article L. 621-15 du Code monétaire et financier prévoyait des pouvoirs identiques à ceux dont dispose aujourd'hui l'AMF. Il est à cet égard intéressant de constater que sous l'empire de la COB la question de la demande de suspension de publication des décisions n'était que peu évoquée même s'il existait un peu de jurisprudence⁹. Sans doute cela tient-il d'une part à une multiplication depuis lors des décisions de sanction à l'encontre des personnes physiques, et d'autre part à la plus grande sensibilité de l'opinion et donc des intéressés sur le sens de ces sanctions, ce qui laisserait à penser une certaine efficacité du processus de publication comme vertu exemplaire.

8. Cf. notamment, G. Canivet, "Les garanties applicables à la procédure de sanction de la Commission des opérations de bourse" : D. aff. 1996, p. 63, et du même auteur, "La procédure de sanction administrative des infractions boursières à l'épreuve des garanties fondamentales" : RJDA 1996, p. 423.

9. Par exemple, Paris, 1^{er} pdt. ord. 6 décembre 1993, Dr. Sociétés 1994, obs. H. Hovasse, n° 121 ; Paris, 1^{er} pdt., ord. 4 novembre 1994, Dr. Sociétés 1995, obs. H. Hovasse, n° 108 ; Paris, 1^{er} pdt. ord. 14 février 1996, Rev. sociétés 1996, p. 358, obs. Y. Guyon ; Paris, 1^{er} pdt. ord. 16 septembre 1999, Rev. sc. Crim. 2000, p. 632, J. Riffault ; Paris, 1^{er} pdt. ord. 6 décembre 2001, Dr. sociétés 2002, n° 100, obs. Th. Bonneau.

10. Cf. CE, 11 février 2005 et CE, 12 mai 2005, Banque & droit

En l'espèce, et contrairement au cas que nous avons déjà examiné dans le cadre d'une précédente chronique¹⁰, la demande de suspension de publication n'était pas formulée par la personne sanctionnée, mais par une personne ayant travaillé dans la même société que la personne sanctionnée. Celle-ci estimait – après avoir pris connaissance dans le cadre d'un différend qui l'oppose à son ancien employeur de la décision de sanction prononcée par l'AMF à l'encontre de l'un de ses anciens responsables – que la sanction comportait, dans ses motifs, des imputations graves à son égard sur lesquelles elle n'avait pas été en mesure de se défendre dès lors qu'elle n'avait pas été mis personnellement mis en cause au cours de la procédure qui avait conduit à cette décision. C'est donc la question des tiers intéressés qui est ici posée dans le cadre des pouvoirs de sanctions de l'AMF. Très justement, après avoir constaté que la décision contestée ne prononçait dans son dispositif aucune sanction à l'encontre du requérant et qu'il n'était pas en cause dans la procédure, la Haute juridiction administrative conclut que la requête n'est pas recevable et que par suite la demande de suspension de cette décision n'est pas fondée. Mais même si les conditions de recevabilité étaient remplies, une demande de suspension de publication pourrait-elle être accueillie par la Haute juridiction administrative ? Rien n'est moins sûr. En effet, on sait que pour être recevable une telle demande doit relever de l'urgence, laquelle n'est remplie qu'il existe un doute sur la légalité de la décision. L'urgence est a priori satisfaite lorsque le requérant demande la suspension d'une sanction pécuniaire¹¹. Mais qu'en est-il en cas de retrait temporaire ou définitif de la carte professionnelle, du prononcé d'un blâme ou de la publication de la décision ? Si le retrait de la carte ou le blâme sont bien des sanctions et rentrent dans la panoplie de "peines" que l'AMF peut prononcer¹², tel n'est pas le cas de la publication : celle-ci en tant que tel ne relève pas de la décision de sanction ; elle en est une conséquence. Ce n'est donc que de façon incidente, en contestant la décision elle-même qu'une demande de suspension de publication pourra être accueillie. Il s'agit là d'une différence sensible avec les conditions de recours devant le premier président de la cour d'appel de Paris pour les sursis à exécution relevant de l'ordre judiciaire ; l'on sait en effet que dans un tel cas le requérant doit simplement établir que la décision entraîne des conséquences manifestement excessives¹³, ce qui peut ouvrir droit à la demande de suspension de publication de la décision de sanction. Le problème de l'appréciation des demandes de sursis à exécution illustre les limites de la division entre l'ordre judiciaire et l'ordre administratif prévue par la loi LSF (article L. 621-30 C.mon.fin.) : selon que le demandeur est un professionnel des marchés financiers ou non, la demande de sursis relèvera de l'ordre administratif ou judiciaire, avec les différences que l'on vient d'indiquer.

n° 101, mai-juin 2005, p. 48, Bull. Joly Bourse 2005, § 144, p. 587 et § 37, p. 143, note M. Dimitrijevic ; CE, 19 avril 2005, Banque & droit n° 102, juillet-août 2005, p. 50.

11. Cf. CE, 24 janvier 2002, CAI Chevreux, Lebon.

12. Il semble que jusqu'à ce jour, tout au moins en matière boursière, seule les sanctions pécuniaires soient considérées comme étant de nature à caractériser l'urgence ; tel n'est pas le cas du blâme : cf. en ce sens, CE, ord. Réf. 18 septembre 2003, n° 240717, citée par M. Dimitrijevic et G. Dolidon, note sous CE réf., 11 février 2005, Bull. Joly Bourse 2005, § 36, p. 143.

13. Cf. article R. 621-46 du C.mon.fin., lequel renvoie implicitement à l'article 542-2 du NCPC.

Il reste que la publication d'une sanction sans attendre l'extinction des recours reste un problème pour lequel une réflexion de place mériterait sans doute d'être conduite. Personne en effet ne contestera le fait que la publication en elle-même constitue une sanction à part entière, non pas au sens juridique du mot, mais dans la vision que chacun peut en avoir. Comme le dit justement Sylvie Thomasset-Pierre, son "*caractère infamant et ses possibles répercussions sur la confiance accordée par la place financière et les investisseurs à la personne désignée*"¹⁴ en font une arme redoutable. Certes, il est important que la sanction prononcée par l'AMF – comme toute peine, même si elle n'en constitue pas une juridiquement – comporte une part de réprobation publique; c'est d'ailleurs là un élément de politique criminelle. Mais le droit pénal nous enseigne que ce caractère réprobateur ne doit pas faire obstacle à la réadaptation, et doit donc rester proportionné. L'on pourrait par ailleurs s'interroger sur les risques pour l'AMF d'être elle-même condamnée par une personne qu'elle aurait sanctionnée et dont la décision aurait été publiée mais qui aurait vu ensuite sa décision de sanction annulée. S'il s'agit là de la question complexe de la responsabilité du "juge". Un tel cas pourrait survenir plus rapidement qu'on peut le penser. Un nouveau souci en perspective pour l'AMF.

PSI – Choix d'un mandataire exclusif – Absence de contrôle des compétences professionnelles – Insuffisance du contrôle interne – Absence d'autonomie du responsable du contrôle. Sanctions.

CE, 2 novembre 2005, 3 décisions, Banque Privée Fideurman Wargny, O. Wargny et G. Witvoet.

Le manque de diligence dans l'appréciation des compétences professionnelles d'un mandataire exclusif d'un prestataire de services d'investissement et un dispositif de contrôle interne trop faible notamment par l'octroi d'une faible autonomie au responsable de ce contrôle sont suffisants à caractériser l'insuffisance du contrôle interne.

Le principe de la personnalité des peines n'est pas applicable au cas de changement d'actionariat dans la personne morale poursuivie.

Le contrôle interne est au cœur de la surveillance des risques effectués par les établissements de crédit et les entreprises d'investissement¹⁵. Au point que l'on s'interroge sur les meilleurs principes de gouvernance applicables au secteur bancaire, avec l'idée de faire dépendre du conseil d'administration des banques ou intermédiaires financiers les corps de contrôle interne, ainsi que celui en charge de la conformité et du risque juridique!¹⁶ A l'heure de la multiplication des réglementations diverses à la charge des PSI, l'existence d'une organisation de contrôle interne efficace constitue désormais une priorité pour les intermédiaires financiers. C'est parce que ce contrôle est en

quelque sorte "délégué" par le régulateur à l'intermédiaire financier qu'il résulte une surveillance plus stricte et plus sévère par les régulateurs bancaires (compétents pour les établissements de crédit et entreprises d'investissement autres que société de gestion) et boursiers (compétents pour les seules sociétés de gestion mais aussi pour tous les autres intermédiaires dès lors qu'il ne s'agit que du contrôle des services d'investissement¹⁷) de l'organisation interne et des moyens mis à la disposition pour exercer ce contrôle chez les PSI. C'est pourquoi il faut s'attendre à des sanctions administratives de plus en plus nombreuses et de plus en plus lourdes à l'encontre des établissements ne disposant pas d'un système de contrôle suffisant¹⁸.

En l'espèce, l'AMF a constaté que la société de gestion qui avait confié à un mandataire exclusif le soin de recueillir des ordres de bourse et de les lui transmettre, avait fait preuve de négligence dans l'appréciation de la compétence professionnelle du mandataire et d'un contrôle insuffisant de l'activité de celui-ci, et ce en infraction avec les dispositions de l'article 3-3-5 du RG CMF (applicable au moment des faits), alors même que le mandataire était réputé agir pour le compte et sous la responsabilité du prestataire de services d'investissement. La Commission des sanctions a prononcé des sanctions à l'égard du prestataire lui-même (et ce, alors même que l'actionariat de ce dernier avait changé depuis que s'étaient produits les manquements), mais aussi à l'encontre du président de son conseil d'administration et de son directeur général. Sur les manquements, l'AMF reprochait à la société de ne pas s'être entourée des précautions nécessaires dans le choix de son mandataire, de la méconnaissance de son obligation d'évaluation de la compétence professionnelle de ses clients en relation avec le mandataire et enfin de n'avoir pas mis en place un contrôle interne suffisant notamment par l'octroi au responsable de ce contrôle d'une autonomie appropriée. Quant aux personnes physiques, il leur est reproché, s'agissant du directeur général, d'avoir joué un rôle dans les relations avec le mandataire, et ce malgré l'arrivée d'un nouveau responsable du contrôle, et s'agissant du président du conseil d'administration, les lacunes dans le contrôle de la situation des clients. La Haute juridiction administrative rejette tous les requêtes et approuve l'AMF dans l'appréciation des faits ayant conduit aux sanctions. Cette décision illustre l'importance du contrôle que doit exercer le PSI sur ses mandataires : l'intermédiaire, qui est juridiquement en relation avec les clients "apportés" par son mandataire, reste juridiquement responsable vis-à-vis de ceux-ci, notamment au titre de son devoir d'information. C'est là d'ailleurs la solution induite retenue par l'article L. 341-4-III du C.mon.fin. à la suite de la réforme du démarçage opérée par la loi LSF du 1^{er} août 2003.

La Haute juridiction revient aussi sur l'application du principe de la personnalité des peines au cas des sanctions administratives prononcées par l'AMF. Au niveau des principes, il convient de rappeler que le fondement de cette règle se trouve tant dans l'article 8 de la Déclaration des droits de l'Homme et du citoyen qui dispose que "*la loi ne doit établir que des peines strictement et évidemment néces-*

14. S. Thomasset-Pierre, L'autorité de régulation boursière face aux garanties processuelles fondamentales, LGDJ, bibl. dr. privé, t. 393, 2003, § 247, p. 134.

15. Pour une approche générale du sujet, cf. le dossier relatif au "Contrôle interne" dans le n° 671, juill.-août 2005 de Revue Banque.

16. Cf. "Enhancing corporate governance for banking institutions" :

BRI, juillet 2005.

17. cf. B. Gizard, "L'AMF et l'organisation du contrôle interne" : Revue Banque, n° 671, juill.-août 2005, p. 29

18. Le changement en la matière peut dater de la décision prononcée à l'encontre de Natexis Banque Populaire, AMF, 24 juin 2004, Banque & Droit, n° 97, sept.-octobre 2004, p. 62, note H. de Vauplane et J.-J. Daigre.

saires", que dans les articles L. 121-1 et 121-4 du Code pénal selon lesquels "nul n'est responsable pénalement que de son propre fait" et "est auteur de l'infraction la personne qui commet les faits incriminés". Ce principe peut aussi être induit de l'article 6 § 2 de la CEDH, dans la mesure où méconnaître ce principe revient à contrevenir à la présomption d'innocence garantie par cet article. On se souvient que cette question avait opposé en son temps la Cour de cassation, alors compétente au titre des sanctions prononcées par la COB, et le Conseil d'État, dans le cadre de ses prérogatives au titre des sanctions disciplinaires prononcées par le CMF. Alors que la Cour de cassation avait approuvé une cour d'appel d'avoir annulé une sanction au motif "que le principe de la personnalité des poursuites et des sanctions s'oppose à ce que, en l'absence de dispositions dérogatoires expresses, des personnes physiques ou morales autres que l'auteur du manquement en cause puissent se la voir imputer et faire l'objet de sanctions à caractère pénal"¹⁹, le Conseil d'État de son côté, dans le cadre du dossier CAI Chevreux, avait admis qu'une sanction pécuniaire pouvait être mise à la charge de la société absorbante, mais refusé la même solution pour un blâme²⁰ ou tout autre sanction de nature moral, ce qui avait laissé un goût d'artifice dans le raisonnement pour une partie majoritaire de la doctrine. Or, en l'espèce, la sanction prononcée à l'encontre de la société Banque Privée Fideuram Wargny était limitée à un simple avertissement, sans aucune sanction pécuniaire. La Haute juridiction administrative considère en effet que malgré le changement des dirigeants de la société et la modification de la dénomination sociale, "la continuité de la personne morale en cause n'a pas été affectée, non plus d'ailleurs que la nature de ses activités" et que dès lors, la société requérante ne peut se prévaloir du principe de la personnalité des peines. S'agit-il donc d'une évolution de la position du Conseil d'État qui étendrait ainsi la non-application du principe de personnalité des peines au cas des sanctions morales ? Non, dans la mesure où au cas présent il n'est pas possible d'appliquer ce principe de personnalité des peines puisqu'il n'y a pas eu changement de la personnalité juridique. Certes, l'actionnariat majoritaire de celle-ci a été totalement changé et l'on pourrait considérer en se fondant sur une approche contractuelle du contrat de société qu'il y a bien changement de personnalité. Mais le juge administratif a préféré faire sienne la conception institutionnelle de la société au cas des peines de nature pénale prononcée par l'AMF. Si contrairement à l'affaire CAI Chevreux cela n'est pas précisé dans la décision, la raison est sans doute à rechercher dans l'efficacité de la norme juridique : quelle serait l'efficacité d'une règle qui ne s'appliquerait qu'aux sociétés dont l'actionnariat n'a pas évolué ? Le réalisme du droit des marchés financiers rejoint ici celui du droit de la concurrence et du droit des sociétés.

19. Cass. Com., 15 juin 1999, Compagnie Générale d'immobilier George V et autres c/COB : Banque & Droit, n° 69, janv.-février 2000, p. 50, note H. de Vauplane

20. CE, 20 novembre 2000, CAI Chevreux c/CMF : "qu'en égard tant à la mission de régulation des marchés dont est investi le CMF qu'au fait qu'à la suite de la fusion intervenue [...], la société Dynabourse a, conformément aux dispositions de l'article 372-1 de la loi du 24 juillet 1966 sur les sociétés commerciales, été absorbée intégralement par CAI Chevreux sans être liquidée ni scindée, ni en tout état de cause l'article 121-1 du Code pénal,

Commissaire aux comptes – Manquement à la bonne information du marché – Commission des sanctions de l'AMF - Compétence (Oui).

Paris, 25 juin 2005 ; Revue AMF n° 18, octobre 2005, p. 67.

Cf. H. de Vauplane et J.-P. Bornet, Droit des marchés financiers, Litec, 3^e éd., n° 1049 et s., p. 958 et s.

Le commissaire aux comptes, complice d'une pratique ayant eu pour effet de fausser le fonctionnement du marché ou de porter atteinte à l'égalité d'information et de traitement des investisseurs ou à leurs intérêts, peut être sanctionné par l'AMF. Le commissaire aux comptes qui peut être poursuivi est le titulaire du mandat, ce qui, s'agissant d'une société de commissaires aux comptes, s'entend de la personne morale.

La résistance des commissaires aux comptes à l'exercice du pouvoir de sanction de l'AMF à leur encontre ne faiblit pas. En l'espèce, deux commissaires aux comptes poursuivis pour avoir certifié des comptes consolidés comportant une information inexacte ont déposé des recours, dont l'un est rejeté mais l'autre couronné de succès²¹. Le premier était le commissaire aux comptes de la société en cause. Il reprochait à la commission des sanctions de l'avoir poursuivi alors qu'elle n'aurait pas été compétente à l'égard de ces professionnels. Il invoquait une certaine interprétation de l'art. L. 621-15 du Code monétaire et financier, selon laquelle les personnes indéterminées visées par le c) du II ("Toute personne...") ne pourraient être que des non-professionnels et en déduisait que les commissaires aux comptes ne pouvaient pas être poursuivis au titre de cet article, ni au titre des a) et b) du même paragraphe II, qui n'englobent que des professionnels des services d'investissement et leurs salariés ou mandataires. La proposition n'était pas incongrue, pour deux raisons : en premier, parce que le paragraphe II de l'art. L. 621-15 manque pour le moins de clarté, en second parce qu'il demeure discutable que les commissaires aux comptes puissent être à la fois poursuivis disciplinairement par leur chambre de discipline et administrativement par l'AMF pour les mêmes faits²². La difficulté juridique vient de ce que les procédures et les sanctions administratives et disciplinaires ont été unifiées à l'occasion de la fusion de la COB et du CMF, de sorte que les textes ne les distinguent plus, alors pourtant que l'AMF ne peut être compétente disciplinairement qu'à l'égard des professionnels qu'elle agréé et contrôle, les prestataires de services d'investissement, les commissaires aux comptes relevant d'autorités, de procédures et de sanctions disciplinaires propres, les chambres régionales de discipline et le Haut conseil du commissariat aux comptes²³. Mais, malgré la confusion en résultant, il faut admettre la compétence administrative de l'AMF à l'égard de tout professionnel autre que les prestataires de services d'investissement, parce que l'art. L.621-15 II c) est général et ne permet pas de distinguer entre les professionnels et les non-professionnels.

ni le principe de la personnalité des peines ne faisaient obstacle à ce que le CMF prononçât une sanction pécuniaire à l'encontre de la société CAI Chevreux" : Lebon, Banque & Droit, n° 75, janv.-février 2001, note H. de Vauplane et J.-J. Daigre ; Bull. Joly Bourse 2001, p. 137, note N. Rontchevsky ; D. 2001, p. 237, note Boizard.

21. La décision est frappée de pourvoi par l'AMF.

22. Voir le commentaire de la décision de la commission des sanctions de l'AMF du 27 janvier 2004 : Banque & Droit n° 99, janv.-février 2005, Chronique financière et boursière, p. 40.

L'autre requérant était un commissaire aux comptes salarié d'une société de commissaires aux comptes, groupement qui était l'auditeur légal de la société en cause. Il reprochait à la décision de l'avoir sanctionné alors qu'il n'était que salarié et que, par conséquent, seule la personne morale employeur aurait dû être poursuivie, étant seule titulaire du mandat de commissaire aux comptes. Il est suivi par la cour d'appel de Paris, qui estime que *"le sujet de droit de la réglementation boursière, susceptible d'être concerné, ne pouvait être que le commissaire aux comptes, titulaire du mandat, soit la société C..., dont il est le préposé"*, que *"dans le cas où un mandat de commissaire aux comptes est confié à une société exerçant cette activité, chaque acte accompli par l'un des associés, actionnaires ou dirigeants, salariés étant la qualité de commissaire aux comptes, l'est au nom et pour le compte de la société, seule titulaire du mandat"*, et que par conséquent *"les griefs articulés à l'encontre du requérant auraient dû l'être à l'égard de la société C..., en sa qualité de commissaire aux comptes"*. On verra bien ce que dira la Cour de cassation sur ce point, puisqu'elle a été saisie par l'AMF, mais le raisonnement paraît assez convaincant, du moins de manière générale. En effet, en prononçant des sanctions administratives, la commission des sanctions de l'AMF endosse la qualité fonctionnelle de juridiction au sens de l'art. 6-1 de la Convention européenne des droits de l'Homme, car elle juge du bien-fondé d'une *"accusation en matière pénale"* au sens que donne la Cour européenne des droits de l'Homme à cette expression²⁴. Cela veut dire que, bien que relevant d'un droit répressif non pénal²⁵, la procédure exercée et les sanctions prononcées par l'autorité de régulation doivent par extension obéir aux principes fondamentaux du droit pénal et en particulier à celui du principe de la personnalité des poursuites et des peines. Le Conseil d'État a déjà eu l'occasion de l'appliquer implicitement dans l'affaire Barre, en prononçant la suspension en référé d'une décision de la commission des sanctions de l'AMF qui avait calculé la sanction pécuniaire infligée à un dirigeant salarié en tenant compte non seulement des profits réalisés par celui-ci, mais également de ceux réalisés par la société qui l'employait; le Conseil d'État a jugé que ne pouvaient être pris en compte *"des profits qui ne pourraient pas être appréhendés à un titre ou à un autre par la personne sanctionnée"*²⁶. Mais, en l'espèce, l'application du principe ne relève pas de l'évidence. En effet, le texte s'exprime de la manière suivante (art. L. 621-15-II-c) : *"Toute personne qui [...] s'est livrée ou a tenté de se livrer à une opération d'initié ou s'est livrée à une manipulation de cours, à la diffusion d'une fausse information ou à tout autre manquement..."*; aussi, de quelle *"personne"* peut-il s'agir ? De celle qui *"s'est livrée"* au manquement reproché, ce qui s'entend de celle qui a personnellement commis le manquement. En l'occurrence, le manquement avait pour objet la certification d'une information inexacte (résultant d'une majoration indue du chiffre d'affaire et des résultats grâce en particulier à la prise en compte beaucoup trop anticipée d'un contrat d'exportation), ce qui relève de la mission fondamentale du commissaire aux comptes. Dès lors, se posait

la question de savoir qu'elle était la *"personne"* qui avait certifié et, par conséquent, commis le manquement. La commission des sanctions avait estimé que, s'agissant d'une société de commissaires aux comptes, la personne ayant commis le manquement était le commissaire aux comptes qui avait accompli les diligences ayant conduit à la certification. La cour d'appel ne l'entend pas ainsi et procède à une analyse à la fois juridique et concrète de la situation. Elle commence par rappeler que le mandat avait été confié à la société de commissariat aux comptes, et ajoute que les actes accomplis par les salariés ou mandataires d'une société de commissariat aux comptes le sont au nom et pour le compte de la société. C'est bien ce que prévoit expressément, de manière générale, l'art. L. 822-9 (alinéas 1^{er} et 3) C.com. Aussi la cour en déduit-elle que les griefs articulés contre le commissaire aux comptes salarié auraient dû l'être à l'égard de la société de commissaire aux comptes qui l'employait. Elle ajoute, d'un point de vue plus concret, qu'il devait d'autant plus en être ainsi en l'espèce qu'il résultait du rapport d'enquête de l'AMF qu'un autre salarié était intervenu pour accomplir des diligences. Elle veut dire par là, semble-t-il, qu'il était, soit difficile de répartir les fautes, soit incohérent de poursuivre l'un sans l'autre., Pour autant, on peut se demander si la poursuite de la société de commissaire aux comptes était exclusive de la poursuite concomitante du salarié auteur du manquement. La réponse est probablement négative car le texte du Code monétaire et financier n'est pas précis et ne doit donc pas être interprété extensivement, s'agissant d'un texte sanctionnateur. S'il vise *"toute personne"*, il n'englobe pas expressément les salariés ou mandataires de cette *"personne"*, ce que prévoit en revanche le même article pour les prestataires de services d'investissement (L. 621-15-II-a), à propos desquels il prend soin d'étendre la répression aux *"personnes physiques placées sous l'autorité ou agissant pour le compte"* d'un PSI (art. L. 621-15-II-b). Par conséquent, on peut en induire que le texte relatif aux autres personnes ne peut s'appliquer qu'à celles qui ont juridiquement commis le manquement, la société de commissaires aux comptes titulaire du mandat en l'occurrence.

La cour d'appel de Paris ne manque pas de rappeler à l'AMF que telle avait été sa position dans une affaire antérieure, dans laquelle elle avait soutenu *"que, dans le cas où un mandat de commissaire aux comptes est confié à une société de commissaires aux comptes, chaque acte accompli par l'un des associés, actionnaires ou dirigeants, l'est au nom et pour le compte de la société, seule titulaire du mandat, de sorte que le manquement ayant donné lieu à sanction a bien été commis par la société KPMG, en sa qualité de commissaire aux comptes de la société Dapta Mallinjoud, et que le moyen tiré de la prétendue méconnaissance du principe de la personnalité des poursuites et des sanctions est dénué de fondement"*²⁷. Mais il n'est pas certain que ce petit coup de griffe à l'égard de l'autorité de régulation soit parfaitement justifié car si, dans l'affaire KPMG, la COB avait tout fait pour faire remonter la responsabilité à la société de commissaires aux comptes, elle n'avait pas pour autant écarté par principe la possibilité d'engager la responsabilité person-

23. Art. L.821-1 et L.822-6 C.com.

24. CE 4 février 2005, 6^e et 1^{re} sous-sections, n° 269001, Soc.GSD Gestions : RJDA 5/05, n° 570, p. 477 ; Droit des sociétés n° 11, novembre 2005, p. 35, note Th. Bonneau.

25. M. Degoffe, *Droit de la sanction non pénale*, Economica, 2000.

26. CE, référé, 11 février 2005, n° 276376, Barre : Banque et Droit n° 101, mai-juin 2005, Chronique financière et boursière, p. 48.

nelle d'un membre ou d'un salarié d'une société de commissaires aux comptes ; qu'elle ait rappelé que chaque acte accompli par un associé d'une société de commissaires aux comptes l'est au nom et pour le compte de celle-ci ne lui interdit pas d'invoquer la responsabilité de l'individu auteur personnel du manquement, de la même manière que le dirigeant d'une société peut être pénalement poursuivi en même temps que la personne morale dès lors qu'il a personnellement commis l'infraction au nom et pour le compte de celle-ci. On pourrait enfin se poser une question, qui n'était pas en cause ici semble-t-il : comment faudrait-il apprécier la situation d'un commissaire aux comptes salarié d'une société de commissaires aux comptes qui aurait personnellement certifié les comptes d'une société contrôlée, c'est-à-dire certifié ceux-ci sous sa signature, ce qui arrive parfois ?

Introduction au Marché Libre – Manquement à la bonne information du marché – Sanction – Proportionnalité – Banque introductrice – Devoir d'information et de conseil des souscripteurs – Non.

Paris, 1^{re} H, 25 janvier 2005, *Andrieux*, *Juris-Data* n° 283586 ; Paris, 15^e B, 1^{er} juillet 2005, *Landanger*, *Juris-Data* n° 281990. Voir H. de Vauplane et J.-P. Bornet, *Droit des marchés financiers*, 3^e éd., Litec, n° 989 et s.

Le dirigeant d'une société introduite au Marché Libre, qui a délivré une information inexacte et trompeuse au public, peut être condamné à 500 000 euros par la commission des sanctions de l'AMF compte tenu de la gravité des conséquences pour les investisseurs (1^{re} espèce). La banque introductrice n'est pas tenue envers les tiers souscripteurs d'une obligation d'information et de conseil ; elle est en revanche tenue d'une obligation de loyauté (2^e espèce).

Ces deux arrêts publiés en résumé par *Juris-Data* sont d'inégal intérêt. Le premier confirme que le principe de proportionnalité de la sanction pécuniaire prononcée par l'AMF conduit à tenir compte à la fois de la gravité du manquement commis et des avantages ou profits retirés par l'intéressé, mais également de la gravité des conséquences pour les investisseurs. En l'occurrence, en l'absence de profit particulier pour le dirigeant, celui-ci a néanmoins été condamné à 500 000 euros (la limite étant en ce cas de 1 500 000 euros), ce qui peut paraître particulièrement lourd. Mais il résulte du résumé fourni par *Juris-Data* que la société avait levé 15 440 000 euros dans le public et que cette somme a été intégralement perdue par les investisseurs, la société ayant rapidement fait "faillite".

Dans la seconde espèce, le résumé *Juris-Data* révèle qu'une banque avait reçu mission d'introduire une société au Nasdaq, d'agir en qualité d'introducteur-teneur de marché, de rechercher des investisseurs et d'assurer le pré-placement des titres. Un investisseur, qui n'était pas par ailleurs client de la banque, avait souscrit auprès de celle-ci 10 millions de francs de titres. À la suite de divers événements, il a tenté d'engager la responsabilité de la banque pour défaut d'information et de conseil. La cour d'appel le déboute, remarquant que la banque n'avait pas dissimulé la

situation réelle de la société introduite, ni n'avait eu d'information particulière, et que le souscripteur connaissait la situation comptable de la société et avait été averti par la banque des risques encourus, outre le fait qu'il était un investisseur averti. Le plus intéressant ne réside pas dans ces appréciations, de pur fait, mais dans la motivation juridique de la décision. La cour prend en effet soin d'opérer une distinction : dans la mesure où le souscripteur n'était pas un client de celle-ci, elle ne lui devait pas une obligation d'information et de conseil ; en revanche, elle lui devait une obligation de loyauté. Le résultat est donc probablement le même, mais le fondement change. C'est semble-t-il la première fois qu'est imposée une obligation de loyauté aux banques à l'égard des tiers qui entrent en contact avec elles. Il y a là un nouveau front qui pourrait s'avérer redoutable compte tenu de l'imprécision et de l'interprétation extensive possible de l'obligation de loyauté²⁸. Des développements sont donc à attendre.

PSI – Responsabilité civile – Pot-pourri.

Paris, 15^e B, 17 février 2005, *Pannoux*, *Juris-Data* n° 282468 ; Paris, 15^e B, 1^{er} juillet 2005, *Marcia*, *Juris-Data* n° 281989 ; Paris, 15^e B, 3 février 2005, *Elhousseini*, *Juris-Data* n° 282451 ; Paris, 15^e B, 30 juin 2005, *Laurent*, *Juris-Data* n° 281988 ; Paris, 10 décembre 2004, *Boullier*, *Juris-Data* n° 282354 ; Voir H. de Vauplane et J.-P. Bornet, *Droit des marchés financiers*, Litec, 3^e éd., n° 989 et s.

L'intermédiaire qui n'exécute pas immédiatement un acte de vente engage sa responsabilité (1^{re} espèce). L'obligation de couverture est édictée dans l'intérêt de l'intermédiaire et du marché et non dans celui du donneur d'ordre ; par conséquent, ce dernier ne peut invoquer les dispositions du contrat mentionnant les articles du Règlement général relatifs à la couverture, l'intégration de ces dispositions dans une convention n'ayant pas pour effet de leur donner une nature contractuelle. Le prestataire qui exécute les ordres est responsable in solidum avec l'intermédiaire qui les reçoit, dès lors qu'ils n'ont pas respecté leur obligation de fournir aux clients une information pertinente, suffisante et adaptée (2^e espèce).

Le défaut de couverture ne peut être assimilé à l'octroi d'un crédit (3^e espèce).

La clause d'un contrat de prestation de services d'investissement qui précise que "le client déclare être pleinement conscient des risques inhérents aux opérations initiées et être pleinement informé des règles régissant les marchés" n'est pas abusive en elle-même et seule son utilisation pourrait l'être si le PSI en prenait prétexte pour ne pas respecter ses obligations d'information à l'égard du client si celui-ci est un profane. Les transactions effectuées sur le marché OSRD ne relèvent pas du contrat de prêt mais de la simple exécution différée d'un contrat de courtage, de sorte que les dispositions du Code de la consommation relatives à l'offre préalable de crédit ne sont pas applicables (4^e espèce). Une société d'investissement contrevient aux dispositions réglementaires en consentant à son client des autorisations répétées de découvert, à durée indéterminée (5^e espèce).

Première espèce : le client d'une banque avait investi, par l'intermédiaire de celle-ci mais sans lui confier un mandat

27. Paris, 1^{re} H, 7 mars 2000 : Banque & Droit n° 70, mars-avril 2000, *Chronique financière et boursière*, p. 36 ; JCP éd. E 2000, 992, note A. Couret.

28. J.-J. Daigre, "Le petit air anglais du devoir de loyauté des dirigeants", *Mélanges Bézard*, p. 79.

de gestion, dans des actions de SICAV. Lui ayant un jour demandé de céder la totalité de son portefeuille si l'indice CAC 40 passait à 5 200 points, la banque n'avait pas immédiatement exécuté l'ordre et avait, semble-t-il, attendu l'ouverture du jour de bourse suivant pour y procéder (le résumé Juris-Data est imprécis sur ce point). Elle prétendait qu'elle n'avait pu faire autrement, la valeur liquidative d'une SICAV étant calculée chaque jour d'ouverture de la bourse sur la base des cours de clôture du jour précédent. La cour d'appel de Paris condamne l'intermédiaire, car rien ne lui interdisait de vendre en cours de journée au moment où le CAC 40 avait atteint 5 200 points. La décision doit être approuvée, l'exécution d'un ordre devant être réalisée avec la plus grande diligence; c'est une obligation générale qui s'impose à tout professionnel et plus précisément aux prestataires de services d'investissement, en particulier au titre des règles de bonne conduite (art. L. 533-4.2 C.mon.fin.).

Deuxième espèce : l'arrêt de la cour d'appel de Paris du 1^{er} juillet 2005 est intéressant à un double titre. En premier, rappelant que l'obligation de couverture est édictée dans l'intérêt de l'intermédiaire et du marché et non dans celui du donneur d'ordres, il précise que l'inclusion dans la convention de comptes des articles du règlement général (du CMF à l'époque, de l'AMF aujourd'hui) relatifs à l'obligation de couverture n'en fait pas des dispositions contractuelles qui pourraient être invoquées par le client. La solution se justifie et la démonstration en avait déjà été implicitement faite par notre collègue Thierry Bonneau, qui a écrit en conclusion de son raisonnement : *"personne ne prétend par exemple que les règles du cautionnement prévu par le Code civil sont de nature contractuelle parce que la relation existant entre la caution et le créancier est contractuelle!"*²⁹. C'est ce que confirme la cour d'appel de Paris et c'est le premier intérêt de cet arrêt.

Le second est de préciser que lorsque deux prestataires interviennent dans le cheminement des ordres, l'un comme simple récepteur-transmetteur, l'autre comme exécuteur, les deux sont tenus d'une obligation d'information au profit des clients profanes, qui doit être pertinente, suffisante et adaptée, ce que l'on savait depuis l'arrêt Buon de 1991 et ses suivants³⁰, mais ajoute que la condamnation des deux est alors *in solidum*, ce qui est logique mais n'avait pas encore été, semble-t-il, précisé par la jurisprudence.

Troisième espèce : Toujours s'agissant de l'obligation de couverture, qui décidément continue d'être un point nodal des conflits entre les investisseurs et les prestataires, l'arrêt du 30 juin 2005 de la cour d'appel de Paris vient préciser que le défaut d'appel à couverture ne peut être assimilé à l'octroi d'un crédit par le prestataire. Il s'agit en effet d'un mécanisme de marché, relevant d'un service d'investissement (exécution d'ordres pour le compte de tiers), non d'une opération de banque.

Quatrième espèce : dans le prolongement de l'arrêt précédent, il faut évoquer celui de la même chambre de la même cour d'appel, du 3 février 2005. La juridiction prend deux positions intéressantes. En premier, elle juge que la clause selon laquelle *"le client déclare être pleinement conscient des risques inhérents aux opérations initiées et être pleinement informé des règles régissant les marchés"* n'est pas une clause abusive en elle-même et que seule son utilisation pourrait l'être. Elle précise à cette occasion que serait abusif le fait pour le prestataire de profiter de l'acceptation de cette clause par le client pour ne pas respecter ses obligations d'information à son égard, du moins si celui-ci est un profane, car s'il s'agit d'un client averti le prestataire n'est tenu d'aucune obligation d'information particulière sur les risques courus.

En second, l'arrêt précise que les transactions effectuées à l'aide du "service à règlement différé" (OSRD) ne relèvent pas du contrat de prêt mais de la simple exécution différée du contrat de courtage, de sorte que les règles du Code de la consommation relatives à l'offre préalable de crédit ne sont pas applicables. Il s'agit là encore d'une opération de marché, qui relève d'un service d'investissement, non d'une opération de banque. Certes, le client émetteur d'un OSRD bénéficie de l'équivalent d'un délai de paiement et d'une avance par le prestataire, mais il ne s'agit pas pour autant d'une opération de crédit proprement dite.

Cinquième espèce : en l'espèce, un prestataire avait consenti des autorisations de découvert renouvelables à son client pendant deux ans et lui avait subitement demandé de les combler. L'aspect original de l'espèce est que le client s'en est plaint et a engagé la responsabilité du prestataire pour perte de chance : en obtenant du prestataire des concours financiers, le client avait *"perdu une chance de ne pas avoir, faute de moyens disponibles suffisants, réalisé les opérations dont le résultat s'est révélé négatif"*. Il fallait y penser... La cour d'appel le suit en partie et lui accorde une indemnisation relative. Pour cela, elle considère que le prestataire avait commis une faute en octroyant des concours à durée indéterminée au client, la réglementation de l'époque disposant que les crédits accordés par les entreprises d'investissement devaient être consentis pour une durée déterminée, être affectés à une opération précise et remboursés dans un délai de quinze jours. La solution serait-elle différente aujourd'hui ? Non car, d'une part, l'art. L. 321-2.2 C.mon.fin. précise que l'octroi d'un crédit à un investisseur est possible à titre de service connexe uniquement *"pour lui permettre d'effectuer une transaction"*, d'autre part, parce que le règlement CRBF n° 98-05 du 7 décembre 1998 auquel fait allusion l'arrêt est encore en vigueur et dispose toujours³¹ que la convention d'ouverture de crédit doit être conclue pour un montant déterminé et une durée qui ne peut excéder un an, son renouvellement ne pouvant intervenir de manière tacite. L'octroi d'une avance ou d'un crédit par une entreprise d'investissement est en effet un simple service connexe, qui doit demeurer limité et ne pas permettre l'accomplissement d'une véritable opération de banque. ■

29. Th. Bonneau, "De l'inutilité du droit contractuel pour assurer le respect des règles de marché" : RTD Com. 1999/2, p. 257 et s.

30. Cass. Com., 5 novembre 1991 : Bull. Joly Bourse 1993, p. 292, note F. Peltier; Cass. Com., 2 novembre 1994 : Bull. Joly Bourse 1995, p. 310; note J.-J. Essombé-Moussio; Cass. Com., 4 juillet 1995 : Bull.

Joly Bourse 1995, p. 497; Cass. Com., 8 juillet 2003 : Bull. Joly Bourse 2003, p. 591, note L. Ruet; Banque & Droit n° 91, septembre-octobre 2003, p. 48, obs. H. de Vauplane et J.-J. Daigre.

31. Arrêté du ministère de l'économie du 24 décembre 1998 : JO n° 4 du 6 janvier 1999, p. 280.