

Chronique de *Gestion Collective*



FABRICE BUSSIÈRE
Direction
des affaires juridiques
Société Générale
Asset Management

Cass. com., 19 septembre 2006 – Distribution d'OPCVM à formule – Responsabilité du distributeur – Obligation d'information et de conseil

Par cinq arrêts en date du 19 septembre 2006¹, la chambre commerciale de la Cour de cassation se prononce sur l'affaire "Bénéfic". Très fortement médiatisée par la presse économique, cette affaire met en scène un FCP à formule souscrit massivement par des investisseurs non avertis d'un grand réseau bancaire. Il était reproché au distributeur d'avoir manqué à son obligation d'information et de conseil à l'occasion de la promotion de ce fonds. En l'espèce, le FCP offrait au souscripteur, à l'issue d'une période de trois ans à compter de l'investissement dans ledit fonds, la garantie de racheter ses parts sur une valeur liquidative égale au montant investi majoré de 23 % en cas de hausse de l'indice boursier CAC 40. En cas de baisse dudit indice supérieure à 23 %, la valeur liquidative du fonds était minorée de plus de 23 %. Suite à la très forte chute du marché actions sur la période 2001-2003, bien supérieure à 23 %, les porteurs se sont vus appliquer le mécanisme ainsi décrit. De nombreux investisseurs mécontents de la performance du FCP reprochèrent au distributeur d'avoir failli à son devoir de conseil et d'information, en n'attirant pas leur attention sur le fait que la performance de l'OPCVM dépendait très fortement des variations du marché des actions. En d'autres termes, ils pensaient avoir souscrit un produit au capital garanti, sans risques, les protégeant des dites variations baissières². Les juges du fond donnèrent raison aux porteurs estimant, notamment au vu des documents publicitaires et marketing, que le distributeur n'avait pas pleinement informé ses clients sur les risques inhérents aux FCP à formule³.

Les cinq décisions sont cassées par les arrêts du 19 septembre 2006. La Haute juridiction estime que la banque n'a pas manqué à son obligation d'information au motif, d'une part, que le risque encouru était mentionné

dans la documentation commerciale du fonds et, d'autre part, que les juges du fond n'avaient pas précisé en quoi l'information délivrée aux épargnants était incomplète, inexacte ou trompeuse. Ces arrêts importants appellent deux commentaires.

Tout d'abord, ils confirment l'étendue de l'obligation d'information à la charge du distributeur d'OPCVM⁴. Celui-ci est tenu, comme le rappelle la Cour de cassation, à une obligation d'information. La position de la Cour est à cet égard orthodoxe : la banque est simplement tenue d'informer ses clients ; cette obligation ne s'étend pas au conseil. En première instance, les magistrats avaient au contraire estimé que la Poste n'avait pas respecté son obligation de conseil, et ce, au regard de l'économie du produit. Par ailleurs, et c'est selon nous l'intérêt principal de ces arrêts, la Cour de cassation considère l'OPCVM à formule comme un OPCVM normal, obéissant de la sorte au régime d'information de droit commun. Il n'était pas démontré selon la Haute juridiction que l'information délivrée par le distributeur à ses clients "aurait été incomplète, inexacte ou trompeuse". Le communiqué publié par la Cour de cassation⁵, suite aux arrêts du 19 septembre 2006, ajoute que "ces arrêts confirment la jurisprudence de la Cour de cassation selon laquelle le banquier n'a un devoir de mise en garde de ses clients que pour les opérations qui présentent un caractère spéculatif. Or, tel n'est pas le cas du produit Bénéfic". En d'autres termes, cet OPCVM n'appelle pas selon la Cour de cassation une obligation d'information renforcée à l'occasion de sa promotion. Ce constat n'était pas évident, tant l'OPCVM à formule a fait l'objet ces dernières années d'une attention particulière. L'AMF s'est en effet efforcé de construire un régime particulier pour ce produit. Ainsi, récemment l'AMF a rappelé les conditions d'information des souscripteurs des fonds à formule (communiqué du 24 mai 2005⁶), pour "attirer notamment l'attention des sociétés de gestion sur la nécessité de faire preuve d'une vigilance particulière sur les conditions d'information des souscripteurs de tels produits". Cette information passe naturellement par une description claire

1. V. D. 2006, p. 2395, X. Delpéch - V. également la décision de la Commission des sanctions de l'AMF du 15 décembre 2005, Banque & Droit n°106 mars-avril 2006, F. Bussière.

2. J.-M. Delion, "Les fonds garantis portés par la conjoncture", Banque Stratégie n°197 octobre 2002, p. 2.

3. V. CA Paris 23 juin 2006, Banque & Droit n°107 mai-juin 2006, p. 54, H. de Vauplane et J.-J. Daigre ; CA Chambéry 30 mai 2006, Banque & Droit n°109, septembre-octobre 2006, p. 54, H. de Vauplane, J.-J. Daigre, B. de Saint Mars et J.-P. Bornet.

4. V. XI^e entretiens de la COB, "Quelle information pour les clients de la gestion ?", Bull. COB, novembre 2001.

5. V. communiqué du service de la documentation et d'étude la Cour de cassation, disponible sur le site suivant : <http://www.courdecassation.fr>

6. Disponible sur le site de l'AMF : <http://www.amf-france.org> ; V. également la consultation publique lancée par la COB le 2 août 2002 sur ces OPCVM, V. Banque & Droit n°85, septembre-octobre 2002, p. 35.

de l'économie de l'OPCVM dans le prospectus, mais surtout selon l'AMF par une publicité "*cohérente avec l'investissement proposé*" (article 411-50 du règlement général AMF). C'est la raison pour laquelle l'AMF se réserve la faculté de refuser l'agrément lorsque "*le fonds n'est pas en mesure de présenter un objectif de gestion de nature à être intelligible pour les investisseurs*" (communiqué précité du 24 mai 2005). On sait que les tribunaux attachent une grande importance à la qualité et l'exhaustivité des documents promotionnels des OPCVM, jusqu'au point d'annuler la souscription dans un fonds, sur le fondement de l'article 1109 du Code civil, lorsque l'information est incomplète ou incohérente avec celle fournie par le prospectus⁷. En outre, il convient de rapprocher ces arrêts du récent rapport Delmas-Marsalet relatif à la commercialisation des produits financiers de novembre 2005⁸. Ce rapport, rédigé à la demande du ministre de l'Économie, des Finances et de l'Industrie formule des propositions en vue de prévenir des risques de commercialisation abusive des produits financiers. Le rapport relève ainsi, pour l'OPCVM à formule, "*une publicité mettant trop exclusivement en avant les chances de gain et occultant ou minimisant les risques de perte, de nature à induire les épargnants en erreur*". Le rapport ajoute que "*les fonds à formule font appel à des indexations de performance sur des paniers d'indices ou de valeurs à géométrie variable dans le temps, de plus en plus ésotériques et donc de moins en moins compréhensibles par l'investisseur moyen, voire même par les vendeurs*". De manière plus générale, le rapport propose de systématiser une obligation de conseil à la charge du distributeur⁹. Les arrêts de la Cour de cassation ne vont pas en ce sens, ne soumettant pas cet OPCVM à un régime d'information renforcée et se contentent de rappeler que le risque de perte du capital investi était mentionné dans les documents promotionnels. Il faut donc comprendre que si l'OPCVM à formule est complexe par la gestion adoptée, il n'est pas pour autant plus risqué pour l'investisseur. Le risque de *misselling*, redouté par le rapport Delmas-Marsalet s'agissant des OPCVM à formule, dépend avant tout de la manière dont le distributeur place ces produits.

Enfin, il est intéressant de relever que l'obligation d'information pèse sur le distributeur d'OPCVM ou du contrat d'assurance vie ayant pour support ledit OPCVM. Même si ce principe n'était pas au cœur des arrêts commentés, ce point doit être, à notre sens, relevé. Il est en effet légitime que cette obligation soit à la charge du commercialisateur, seul prestataire nouant la relation commerciale avec les porteurs du fonds. Pour autant, le gestionnaire du FCP doit contribuer à fournir au vendeur une information complète, claire et compréhensible. En pratique, les documents promotionnels sont souvent établis

conjointement par le distributeur et le gestionnaire de l'OPCVM, ce dernier apportant toutes les informations relatives aux techniques de gestion utilisées. Cela signifie que si l'information délivrée par la société de gestion est inexacte, le distributeur serait en droit de rechercher sa responsabilité contractuelle. Cette hypothèse est d'autant plus plausible dans un circuit de distribution ouverte d'OPCVM¹⁰.

Quel enseignement tirer alors de ces arrêts du 19 septembre 2006 ? S'ils ont le mérite de rappeler que l'OPCVM à formule est un OPCVM comme les autres, il serait pourtant bien imprudent de ne pas prendre toutes les garanties pour le promouvoir auprès d'une clientèle non qualifiée. En pratique, il convient de s'assurer que les informations délivrées dans les documents promotionnels permettent aux investisseurs de bien comprendre et assimiler l'économie du produit proposé et envisager clairement les hypothèses de sous-performance de l'OPCVM.

Commission des sanctions AMF – Décision du 7 septembre 2006 – Direction de la société de gestion – Organisation interne – Information AMF

La grande majorité des décisions de sanction rendues par la Commission des sanctions de l'AMF se rapportent à l'organisation des gestionnaires de portefeuille¹¹. Tel est le cas de la dernière décision en date du 19 octobre 2006¹², prononçant un blâme à l'encontre d'une société de gestion pour divers manquements aux règles d'organisation édictées par le Code monétaire et financier. Ces manquements étaient au nombre de trois.

Tout d'abord, il était reproché au gestionnaire de ne pas avoir respecté la règle dite des "quatre yeux". Édictée à l'article 322-10 du règlement général de l'AMF, elle oblige tout gestionnaire d'être dirigée par "*deux personnes au moins possédant l'honorabilité et la compétence nécessaires ainsi que l'expérience adaptée à leurs fonctions*". Cette règle doit garantir une direction plus efficace de la société¹³. En l'espèce, le gestionnaire avait tenté, sans succès, de soutenir que cette fonction de second dirigeant était remplie par une assistante de *middle-office*. La Commission estime, à raison selon nous, que cette salariée ne pouvait en aucune manière remplir les conditions posées par le règlement général AMF du fait de son jeune âge (elle venait à peine d'achever ses études) et de son positionnement dans la société. Traditionnellement, l'orientation de la société de gestion est assurée par son dirigeant social et un collaborateur occupant une fonction de direction transversale et disposant d'une expérience certaine (ex. directeur financier ou administratif)¹⁴.

responsabilités respectives du producteur (gestionnaire de portefeuilles) et du distributeur, en recommandant notamment l'élaboration d'un code professionnel de bonne conduite.

11. De manière générale, V. F. Bussière, "De l'intérêt des porteurs dans la gestion collective pour le compte de tiers", *Mélanges D. Schmidt*, Joly Editions 2005, p. 109.

12. Décision du 19 octobre 2006 contre la société Auréus Capital, disponible sur le site Internet de l'AMF.

13. Th. Samin, "Les dirigeants responsables au sens de l'article 17 de la loi du 24 janvier 1984", *Banque & Droit* n°70, mars-avril 2000, p. 22.

14. V. Position de l'AMF sur l'application de la règle des "quatre yeux" dans les sociétés de gestion de portefeuille, *Rev. mensuelle AMF* n°9, décembre 2004.

7. En ce sens : CA Paris, 14 septembre 1999, Bull. Joly Bourse mai-juin 2000, §55, p. 267, P. Mousseron ; *Rev. Droit bancaire* 2000, n°244, p. 367, M.-A. Frison-Roche, M. Germain, J.-C. Marin, C. Pénichon ; *Banque & Droit* mars-avril 2001, p. 38, F. Bussière ; sur la protection du consentement de l'épargnant en droit financier, H. Causse, "L'investisseur", *Liber amicorum J. Calais-Auloy, Etudes de droit de la consommation*, Dalloz, p. 261.

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

9. Sur la difficulté de concilier cette obligation avec les nouvelles dispositions prévues par la directive européenne du 21 avril 2004 sur les marchés d'instruments financiers, V. *Banque & Droit* n°105, janvier-février 2006, p. 43.

10. Le rapport précité Delmas-Marsalet entend également clarifier les

Par ailleurs, la Commission des sanctions de l'AMF reproche au gestionnaire des carences sérieuses dans son dispositif déontologique. En l'occurrence, le déontologue effectuait, selon la Commission, ses "contrôles le soir à partir de 19 h ou rarement le week-end [...]. Plus rarement, il lui arrivait de passer dans la journée" et consacrait "environ entre deux heures et deux heures trente par mois sur ces contrôles". Par ailleurs, la société de gestion n'avait pas établi de règlement interne concernant notamment la lutte anti-blanchiment. En outre, elle n'était pas en mesure de prouver la réalité des contrôles réalisés. Dans ces conditions, la Commission estime que le gestionnaire n'avait pas respecté les dispositions prévues aux articles 322-12 et suivants du règlement général AMF.

Enfin, la Commission des sanctions reproche au ges-

tionnaire d'avoir manqué à son obligation d'information vis-à-vis de l'AMF¹⁵. Cette obligation figure à l'article 322-22 du règlement général AMF, aux termes duquel "la société de gestion informe l'AMF, selon les modalités précisées dans une instruction AMF, des modifications portant sur les éléments caractéristiques qui figuraient dans le dossier d'agrément initial, concernant notamment l'actionnariat direct ou indirect, l'organisation et le contrôle"¹⁶.

On relèvera que cette décision de sanction est accompagnée d'un communiqué de presse de l'AMF¹⁷ par lequel l'autorité de surveillance explique la portée de la décision de sanction. Cela prouve à nouveau que la Commission des sanctions joue un rôle pédagogique vis-à-vis du marché financier et de ses acteurs¹⁸. ■

15. CE 4 février 2005, Rev. mensuelle AMF n°14 mai 2005, p. 77.

16. V. titre III de l'instruction AMF n°2006-02 du 24 janvier 2006 relative aux procédures d'agrément et au programme d'activité des sociétés de gestion de portefeuille et des prestataires de services d'investissement exerçant le service de gestion de portefeuille.

17. Communiqué de presse du 19 octobre 2006, consultable sur le site de l'AMF.

18. V. J. Ribs, "La commission des sanctions a aussi un rôle pédagogique", Les Echos 17 mai 2004, p. 38.