

# BULLETIN JOLY BOURSE

## ACTUALITÉ DU DROIT FINANCIER

### À LA UNE

#### TECHNIQUES ET PRODUITS FINANCIERS

Qu'est-ce qu'une obligation (suite et fin) ? → PAGE 47

Gilles ENDRÉO

#### GESTION D'ACTIFS ET TITRISATION

Préjudice causé par le dépassement d'un mandat de gestion  
de portefeuille → PAGE 52

Michel STORCK

#### DOCTRINE

La notion de « placement privé » abolie par le règlement  
*Prospectus* du 14 juin 2017 ? → PAGE 60

Alain PIETRANCOSTA et Alexis MARRAUD DES GROTTES

**Direction scientifique****Hervé SYNDET,**

professeur à l'université Panthéon-Assas (Paris 2)

**Direction éditoriale****Stéphane TORCK,**

agrégé des facultés de droit, professeur à l'université Panthéon-Assas (Paris 2)

**Comité scientifique****Thierry BONNEAU,**

agrégé des facultés de droit, professeur à l'université Panthéon-Assas (Paris 2)

**Marielle COHEN-BRANCHE,**médiateur de l'Autorité des marchés financiers  
membre du Tribunal international administratif de la Banque mondiale**Jean-Jacques DAIGRE,**

professeur émérite, école de droit de la Sorbonne (Paris 1)

**France DRUMMOND,**

agrégée des facultés de droit, professeur à l'université Panthéon-Assas (Paris 2)

**Laurent FAUGÉROLAS,**

Holbein Partners

**Hervé LÉCUYER,**

agrégé des facultés de droit, professeur à l'université Panthéon-Assas (Paris 2)

**Nicolas RONTCHEVSKY,**

agrégé des facultés de droit, professeur à l'université de Strasbourg

**Myriam ROUSSILLE,**

professeur à l'université du Maine, IRJS Sorbonne-Finance

**Bertrand de SAINT MARS,**

délégué général adjoint de l'AMAFI

**Thierry SAMIN,**chargé d'enseignement à l'université Panthéon-Assas (Paris 2) et Paris V (René Descartes),  
responsable de la réglementation bancaire et financière, direction des affaires juridiques, Société Générale**Dominique SCHMIDT,**

agrégé des facultés de droit, avocat à la cour

**Stéphane TORCK,**

agrégé des facultés de droit, professeur à l'université Panthéon-Assas (Paris 2)

**Directeur de la publication** Emmanuelle FILIBERTI**Rédactrice en chef** Audrey FAUSSURIER • **Rédactrice** Angélique FARACHE

Revue éditée par Lextenso éditions SA

70, rue du Gouverneur Général Félix Éboué – 92131 Issy-les-Moulineaux Cedex

Dépôt légal : à parution • N° CPPAP : 0422 T 82651 • ISSN 1638-9468

Imprimé par Chirat • 744, rue de Sainte-Colombe - 42540 Saint-Just-la-Pendue  
sur des papiers produits en Autriche et au Portugal, issus de forêts gérées durablement ;  
0% de fibres recyclées ; impact gaz à effet de serre pour un exemplaire : 176 g éq. CO<sub>2</sub>

Abonnement : Tél. 01 40 93 40 40 • abonnements@lextenso.fr

Abonnement France 2018 : 440 € HT - Abonnement étranger 2018 : 484 € HT

Prix au numéro France : 88 € HT - Prix au numéro étranger : 96 €

Le Bulletin Joly Bourse peut désormais être cité de la manière suivante : BJB janv. 2017, n° 116p5, p. 1.



# SOMMAIRE

Bulletin n° 1 • Janvier-Février 2018

## ACTUALITÉ

PAGE 6

## ÉCLAIRAGE

### **117g4** Brefs propos sur le rapport du conseil sur le gouvernement d'entreprise

PAGE 8

**Alexandre MUSNIER**

*Par arrêté du 20 décembre 2017, le règlement général de l'AMF a été modifié afin de tenir compte de l'entrée en vigueur de l'ordonnance n° 2017-1162 du 12 juillet 2017 portant mesures de simplification et de clarification des obligations d'information à la charge des sociétés.*

## ABUS DE MARCHÉ

### **117f5** *Vade retro, ne bis in idem*

PAGE 10

**Éric DEZEUZE**

Cass. crim., 13 sept. 2017, n° 15-84823, PB

*L'interdiction d'une double poursuite ou condamnation en raison des mêmes faits, prévue par l'article 4, § 1, du protocole n° 7 additionnel à la convention européenne des droits de l'Homme, ne trouve à s'appliquer, selon les déclarations et réserves accompagnant l'instrument de ratification dudit protocole par la France, que pour les infractions relevant, en droit français, de la compétence des tribunaux statuant en matière pénale. Doit être cassé l'arrêt d'une cour d'appel, saisie de poursuites pénales des chefs d'escroquerie, faux et usage, qui a constaté l'extinction de l'action publique au motif que le Conseil des marchés financiers avait définitivement prononcé, à l'encontre des prévenus, pour les mêmes faits, des sanctions disciplinaires, alors que le Conseil des marchés financiers n'est pas une juridiction pénale au sens de la réserve susvisée.*

### **117g2** Affaire *Lemaire/Obadia*: les ordres de bourse en attente d'exécution sont-ils des informations privilégiées ?

PAGE 15

**Frank MARTIN LAPRADE**

AMF, déc., 18 déc. 2017, n° 14, S. Lemaire et M. A. Obadia

*L'AMF a décidé que le fait de communiquer à un tiers – en avant-première – la teneur des (futurs) ordres d'achat de son client, afin que ce tiers puisse se positionner en face avec des ordres de vente conduisant à leur exécution facile et rapide, était répréhensible, non seulement au plan disciplinaire de la part de l'intermédiaire financier concerné, mais aussi au plan (quasi) pénal de la part de son contact côté vendeur, lequel est considéré comme un « initié ».*

### **117g5** La fin de la répression de l'information imprécise ?

PAGE 18

**Maxime SALLÉ**

AMF, déc., 2 nov. 2017, n° 11, Sté X et M. A.

*Les articles 12, 1°, c, et 15 du règlement MAR, réprimant la diffusion d'informations fausses ou trompeuses, se sont substitués à l'article 223-1 du règlement général de l'AMF imposant la communication d'une information exacte, précise et sincère. Pour autant, la communication d'une information imprécise devrait continuer à être réprimée.*

### **117g3** L'applicabilité directe et rétroactive du règlement *MAR* en matière de répression des manquements à la communication financière

PAGE 23

**Boubou KEITA**

AMF, déc., 21 déc. 2017, n° 15, M. B. M. M. et Stés Cybergun SA et Ingeco SARL

*Les dispositions du règlement MAR se sont substituées à l'article 223-1 du RGAMF dès leur entrée en vigueur en tant que fondement d'un manquement à la qualité de l'information communiquée par les émetteurs. Les dispositions du règlement MAR réprimant la manipulation de marché sont moins sévères que celles prévues au RGAMF. Elles s'appliquent en conséquence aux faits commis antérieurement à l'entrée en vigueur de ce règlement.*

## PRESTATAIRES

- 117f3** **Indemnisation des particuliers au titre du devoir de mise en garde : une cassation difficilement compréhensible** PAGE 29
- Laurent RUET**  
Cass. com., 18 oct. 2017, n° 16-10271, PBI  
*Afin d'apprécier la mise en œuvre du devoir de mise en garde pesant sur les banques, la Cour de cassation force quelque peu la qualification de donneur d'ordre averti, ce qui libère d'autant les intermédiaires.*
- 117g1** **L'angoisse de l'investisseur et l'engagement contractuel de mise en garde : un mauvais cocktail pour les PSI !** PAGE 32
- Myriam ROUSSILLE**  
Cass. com., 8 nov. 2017, n° 15-22672, Sté Bforbank venant aux droits de la société CPR Online c/ M. X, D  
*La banque qui a manqué à son engagement contractuel de mise en garde ne peut utilement se prévaloir ni de la qualité avertie de son client, ni de l'absence de caractère spéculatif de l'achat de titres financiers. Elle doit en outre réparer le préjudice moral qu'elle lui a fait subir en le pressant de régulariser la situation de son compte. La solution met en lumière les travers d'une formalisation contractuelle du devoir de mise en garde et soulève, par ailleurs, des interrogations quant au préjudice d'angoisse de l'investisseur.*
- 117f0** **Retour sur les contours de l'obligation d'information et le devoir de conseil des conseillers en gestion de patrimoine** PAGE 35
- Jérôme HERBET**  
CA Paris, 5-6, 1<sup>er</sup> déc. 2017, n° 15/23529  
*Dans son arrêt en date du 1<sup>er</sup> décembre 2017, la cour d'appel de Paris confirme le jugement rendu en première instance, ayant débouté la cliente d'un cabinet de conseil en gestion de patrimoine de sa demande d'indemnisation formée au titre de plusieurs opérations de défiscalisation qu'elle avait effectuées par l'intermédiaire du cabinet mis en cause. L'identité de la cliente, elle-même professionnelle du conseil patrimonial, n'est pas sans incidence sur la décision rendue par la cour d'appel, ce qui confirme que l'étendue des devoirs d'information et de conseil du professionnel s'apprécie in concreto.*
- 117g0** **Les manquements d'une société de gestion d'OPC concernant l'information communiquée aux investisseurs et le dispositif de valorisation des actifs** PAGE 40
- Michel STORCK**  
AMF, déc., 29 déc. 2017, n° 18, A Plus Finance  
*La décision de la commission des sanctions de l'AMF à l'encontre de la société de gestion A Plus Finance apporte des précisions intéressantes relatives à la qualité de l'information communiquée par les sociétés de gestion d'OPCVM et de FIA, ainsi qu'aux procédures de valorisation des participations.*
- 117f4** **La commission des sanctions de l'AMF se penche à nouveau sur le rôle des CIF à l'occasion d'opérations de levée de fonds** PAGE 44
- Jérôme HERBET**  
AMF, déc., 20 déc. 2017, n° 16, Sté Finance Utile  
*La décision prononcée par la commission des sanctions de l'AMF le 20 décembre 2017 à l'encontre de la société Finance Utile fournit l'occasion de revenir sur la question du rôle des conseillers en investissements financiers (CIF) à l'occasion d'opérations de levée de fonds. En sanctionnant cette société, et sa présidente, au titre notamment de la fourniture du service d'investissement de placement non garanti, la commission des sanctions rappelle que les CIF ne sont pas habilités à accompagner des émetteurs en vue de la recherche d'investisseurs en dehors d'hypothèses limitées.*

## TECHNIQUES ET PRODUITS FINANCIERS

### **117e9** Qu'est-ce qu'une obligation (suite et fin) ?

PAGE 47

**Gilles ENDRÉO**

Cass. 2<sup>e</sup> civ., 23 nov. 2017, n° 16-22620, SA Generali Vie c/ M. X et SARL Horizon Patrimoine, PBI  
*Par un arrêt du 23 novembre 2017, la Cour de cassation décide que la qualification d'obligation (au sens de titre obligataire) n'est pas subordonnée à la garantie de remboursement du nominal du titre. Il résulte aussi de l'arrêt qu'il n'y pas de particularisme de la notion d'obligation lorsque des obligations servent d'unités de compte à un contrat d'assurance-vie.*

## GESTION D'ACTIFS ET TITRISATION

### **117f9** Préjudice causé par le dépassement d'un mandat de gestion de portefeuille

PAGE 52

**Michel STORCK**

Cass. com., 6 déc. 2017, n° 16-23991, F-PBI  
*Le préjudice causé par le non-respect d'un mandat de gestion est constitué par les pertes financières nées des investissements faits en dépassement du mandat, indépendamment de la valorisation éventuelle des autres fonds investis et de l'évolution globale du reste du portefeuille géré conformément au mandat.*

### **117f8** Commissions de surperformance et protection de l'investisseur

PAGE 55

**Isabelle RIASSETTO**

AMF, déc., 13 déc. 2017, n° 12, Sté Trecento Asset Management  
*Les sociétés de gestion de portefeuille doivent veiller à agir dans le seul intérêt des porteurs de parts des OPC qu'elles gèrent, à les traiter de manière équitable, ainsi qu'à leur délivrer une information suffisante, à l'occasion du calcul, du provisionnement et du dé plafonnement des commissions de surperformance.*

## DOCTRINE

### **117g7** La notion de « placement privé » abolie par le règlement *Prospectus* du 14 juin 2017 ?

PAGE 60

**Alain PIETRANCOSTA et Alexis MARRAUD DES GROTTES**

*Le règlement Prospectus du 14 juin 2017 consacre une conception si extensive de l'offre au public qu'elle ne laisse quasiment plus d'espace à la notion de placement privé. C'est ainsi que les offres adressées à un cercle restreint de personnes ou à des investisseurs qualifiés deviennent des offres au public exemptées de prospectus. Il s'agit là d'une évolution conceptuelle majeure, réalisée à bas bruit, et dont les effets collatéraux apparaissent aussi considérables que délicats à appréhender.*

### **117g8** L'encadrement par *MIF II* du financement de la recherche : implications juridiques et pratiques

PAGE 65

**Julie MOROY**

*MIF II impose de nouvelles règles encadrant la rémunération de la recherche, ce qui impacte considérablement le business model existant. Si ce nouveau dispositif pèse principalement sur les établissements consommateurs de recherche (buy-side), les établissements fournisseurs de recherche (sell-side) doivent aussi s'adapter aux changements juridiques et pratiques de ce mode de financement inédit. L'environnement international complexifie par ailleurs la mise en œuvre du changement pour l'ensemble des acteurs.*

## Table chronologique des sources commentées

<b>2017</b>		Ord. n° 2017-1674, 8 déc. 2017 : JO, 9 déc. 2017 .....p. 7	117h2
		PE et Cons. UE, dir. n° 2017/2399, 12 déc. 2017 :	
<b>SEPTEMBRE</b>		JOUE L 345, 27 déc. 2017, p. 96 .....p. 6	117h1
Cass. crim., 13 sept. 2017, n° 15-84823, PB .....p. 10	117f5	PE et Cons. UE, règl. n° 2017/2401, 12 déc. 2017 :	
<b>OCTOBRE</b>		JOUE L 347, 28 déc. 2017, p. 1 .....p. 6	117h0
Cass. com., 18 oct. 2017, n° 16-10271, PBI.....p. 29	117f3	PE et Cons. UE, règl. n° 2017/2402, 12 déc. 2017 :	
<b>NOVEMBRE</b>		JOUE L 347, 28 déc. 2017, p. 35 .....p. 6	117g9
AMF, déc., 2 nov. 2017, n° 11, Sté X et M. A. ....p. 18	117g5	AMF, déc., 13 déc. 2017, n° 12, Sté Trecento Asset Management .....p. 55	117f8
Cass. com., 8 nov. 2017, n° 15-22672, Sté Bforbank venant aux droits de la société CPR Online c/ M. X, D.....p. 32	117g1	AMF, déc., 18 déc. 2017, n° 14, S. Lemaire et M. A. Obadia .....p. 15	117g2
Cass. 2° civ., 23 nov. 2017, n° 16-22620, SA Generali		A., 20 déc. 2017 : JO, 23 déc. 2017 .....p. 7	117h3
Vie c/ M. X et SARL Horizon Patrimoine, PBI .....p. 47	117e9	A. 20 déc. 2017 : JO, 23 déc. 2017 .....p. 8	117g4
<b>DÉCEMBRE</b>		AMF, déc., 20 déc. 2017, n° 16, Sté Finance Utile.....p. 44	117f4
CA Paris, 5-6, 1 <sup>er</sup> déc. 2017, n° 15/23529 .....p. 35	117f0	AMF, déc., 21 déc. 2017, n° 15, M. B. M. M. et Stés	
Cass. com., 6 déc. 2017, n° 16-23991, F-PBI.....p. 52	117f9	Cybergun SA et Ingeco SARL .....p. 23	117g3
		AMF, déc., 29 déc. 2017, n° 18, A Plus Finance .....p. 40	117g0

Un encart *Droit à l'essentiel ESS1801* est joint au présent numéro.

Pour soumettre un article au comité de rédaction, merci d'adresser votre fichier à l'adresse suivante :  
[audrey.faussurier@lextenso.fr](mailto:audrey.faussurier@lextenso.fr)