

## Enquête Réglementation

# Des décisions sources d'enseignements

v Face à une réglementation complexe, les décisions des juridictions et des régulateurs apportent des précisions sur l'activité des conseillers

v L'Agefi Actifs a demandé à cinq avocats de sélectionner les décisions les plus intéressantes en la matière

Par ELISE JOLLAIN

@EJollain

+ E-MAIL [ejollain@agefi.fr](mailto:ejollain@agefi.fr)

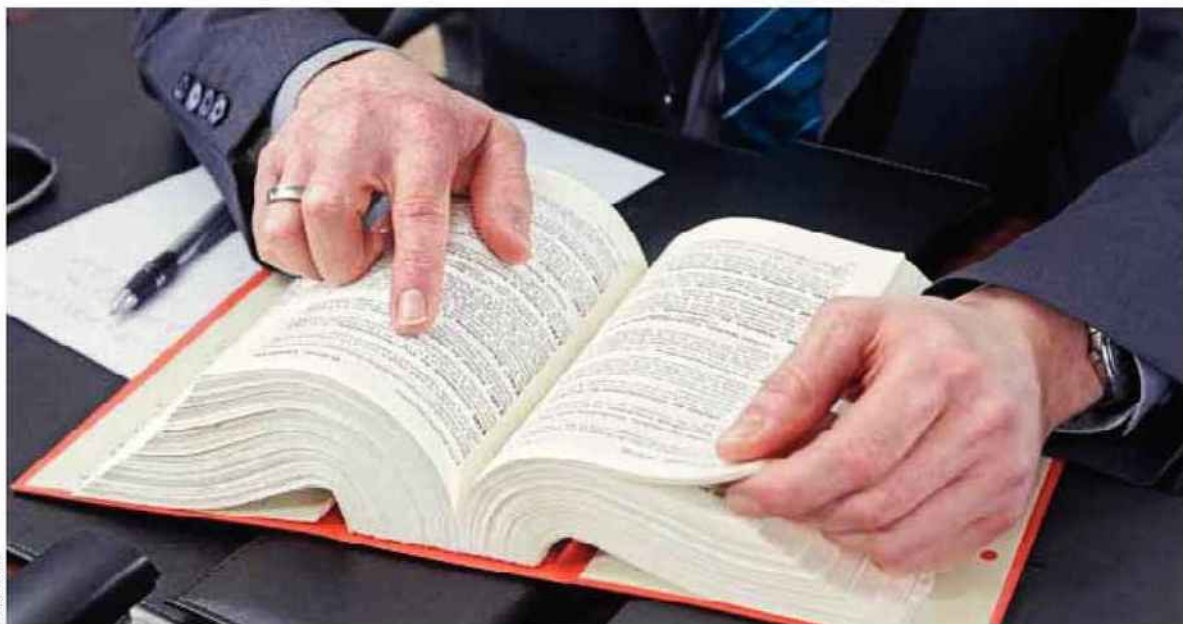
**L**e conseil, et encore le conseil, tel doit être le maître mot des professionnels du patrimoine dans leur approche avec le client. Un conseil le plus personnalisé possible, en adéquation avec le profil risque de l'investisseur, rappelle Marielle Cohen-Branche, médiatrice de l'AMF (lire l'interview page 12). Pour Olivier Rozenfeld, président de Fidroit, le professionnel est à la croisée des chemins : « la problématique de la transparence s'impose aux CGP, confortée par la réglementation, DDA et Priips, et par des études de l'ESMA (NDLR : Autorité européenne des marchés financiers), qui ont montré que la rentabilité de l'épargne était amputée de 34% par des frais. Une des conséquences de la transparence est l'inversion de la causalité de la rémunération. Les professionnels doivent se préparer à ce que leur rémunération ne soit pas uniquement associée à la distribution, mais à leur capacité à délivrer un conseil à forte valeur ajoutée si on veut éviter que les clients se passent d'intermédiaires et aillent sur Internet ». La loi Pacte va aussi « changer les us et coutumes du courtage ». Même si la transférabilité des contrats d'assurance vie est opérée *a minima*, « les compagnies seront de plus en plus enclines, lorsque

le client souhaite changer de courtier, à transférer le versement des commissions sur encours au profit du nouveau. Les professionnels passifs vont devoir redevenir acteurs de leur relation client ».

L'interprétation des juges et des autorités administratives apporte ainsi des enseignements aux professionnels dans cette recherche de valeur ajoutée et sur les écueils à éviter. *L'Agefi Actifs* a donc décidé de demander à cinq avocats - Morgane Hanvic et Cécile Taillepied, avocates au cabinet Lexance Avocats, Hélène Feron-Poloni, avocate au cabinet Lecoq-Vallon et Feron-Poloni, Dounia Harbouche, avocate au barreau de Paris, et Philippe Glaser, avocat associé au cabinet Taylor Wessing - de commenter les décisions qui leur semblent les plus importantes dans l'année qui vient de s'écouler. Voici celles qui ont été le plus citées.

### I. TRANSMISSION D'ORDRE DE BOURSES SANS CONVENTION ADEQUATE

**Synthèse de la décision :** Parmi les décisions les plus commentées, figure celle de la Commission des sanctions du 20 mai 2019 à l'égard de la société Hedios Patrimoine. Entre le 1<sup>er</sup> janvier 2016



Avocat Stock

et le 15 mars 2017, Hedios Patrimoine, immatriculé en tant que courtier et conseiller en investissements financiers (CIF), a commercialisé sur Internet plusieurs organismes de placement collectif. La commission des sanctions a prononcé à son encontre un avertissement ainsi qu'une sanction de 50.000 euros pour violation de plusieurs de ses obligations professionnelles. Il lui est reproché de s'être présenté, dans son document d'entrée en relation, comme démarcheur bancaire et financier mandaté par une société de gestion, alors que la convention qu'elle avait conclue avec cette dernière excluait expressément tout mandat de démarchage. Et elle a aussi fourni à certains de ses clients un service de réception et de transmission d'ordres sans avoir conclu préalablement avec ces derniers une convention précisant les droits et obligations de chacun.

**Apport selon les avocats :** « Cette sanction est symptomatique du comportement des intermédiaires financiers qui, au prétexte de rendre service à leurs clients, accomplissent un service de réception transmission d'ordre sans en respecter les obligations notamment d'information sur les droits et obligations de chacun, sans oublier la question fondamentale du conseil », souligne Hélène Feron-Poloni, avocate du cabinet Lecoq-Vallon et Feron-Poloni. La société Hédios se défendait en effet en disant qu'elle donnait ses ordres de bourse pour le service de ses clients sans être

rémunérée, mais pour Cécile Taillepiéd, avocate associée du cabinet Lexance Avocats, « ce n'est pas un argument valable » pour la commission des sanctions, qui « retient une application stricte des textes quels que soient le caractère rémunéré ou non et la satisfaction alléguée du client ». Il y avait aussi un débat sur la compétence de la commission de sanctions de l'AMF, Hedios estimant que la qualification de CIF ne pouvait être retenue en application de l'article L. 541-1 du Code monétaire et financier (CMF) dans sa version en vigueur à l'époque. La commission affirme au contraire qu'Hedios était immatriculée en tant que CIF, signait ses courriels en tant que tel et que la société recueillait des informations sur le patrimoine et les objectifs d'investissement des clients, elle était donc concernée par le contrôle de la commission.

**Références :** Commission des sanctions, Hedios Patrimoine, 20 mai 2019.

## II. PRÉCISION SUR LE STATUT D'INTERMÉDIAIRE EN BIENS DIVERS

**Synthèse de la décision :** La société Signatures (anciennement dénommée « Artecosa »), a été créée en 2008 par Luc Mazet, ancien salarié de la société Aristophil dont il s'est inspiré pour le fonctionnement de sa propre structure. Signatures avait pour activité principale l'achat et la vente de lettres, manuscrits, documents

autographes et photographies anciennes. Aujourd'hui placée en redressement judiciaire, Signatures a été condamnée le 13 novembre dernier par la commission des sanctions de l'AMF. Du 1<sup>er</sup> janvier 2014 au 29 février 2016, 650 clients ont souscrit à l'offre, pour un montant total de 25 millions d'euros. Il est reproché à Signatures et à Luc Mazet de ne pas avoir respecté plusieurs obligations relatives aux intermédiaires en biens divers, à savoir :

- diffuser aux clients des communications à caractère promotionnel présentant un contenu exact, clair et non trompeur permettant aux clients de comprendre les risques ;
- déposer auprès de l'AMF, avant toute communication à des clients, ses projets de documents d'information et de contrat type ;
- établir un inventaire des biens, un état des sommes perçues et un rapport sur l'activité et la gestion des biens, ainsi que de transmettre ces documents à l'AMF et aux clients.

Au vu des différents manquements de la société, la commission a prononcé à l'encontre de Signatures l'interdiction d'exercer l'activité d'intermédiaire en biens divers pendant dix ans. Luc Mazet a également été interdit d'exercice et écope d'une sanction pécuniaire de 50.000 euros.

**Apport selon les avocats :** Cette affaire permet de revenir sur la définition d'intermédiaire en bien divers, prévue à l'article L. 550-1 du CMF, rappelle Morgane Hanvic, avocate associée du cabinet Lexance Avocats. « *En l'occurrence, la société, créée en 2008 par un ancien salarié d'Aristophil,*

## Les EMTN peuvent être qualifiés d'obligations

La qualification d'obligation n'est pas conditionnée par un remboursement en nominal. Un EMTN qui prend la forme d'un support obligataire peut donc constituer une unité de compte éligible à l'assurance vie. Le 11 avril dernier, la cour d'appel

de Paris, saisie sur renvoi, a confirmé que Generali avait toute liberté pour intégrer des Euro Medium Term Note (EMTN) dans sa gamme assurance vie.

**Références :** CA Paris, 11 avril 2019, n°18/02679.

proposait d'acquiescer des œuvres d'art, et d'en assurer la garde. Le contrat prévoyait aussi une faculté de rachat. Pour l'AMF, le schéma choisi par cette société la faisait bien entrer dans la définition d'un intermédiaire en biens divers». Si cette décision concerne l'émetteur du produit, et non directement les CIF, elle est toutefois intéressante à plus d'un titre, selon Hélène Feron-Poloni : «si la commercialisation de biens atypiques attire les professionnels car les rendements annoncés sont supérieurs aux produits classiques et les commissions plus importantes, ils doivent particulièrement savoir décrypter le modèle économique et comprendre les produits de bout en bout». Au risque de voir leur responsabilité pénale engagée comme dans l'affaire Marbel Art Invest - en l'occurrence pour escroquerie en bande organisée. A la connaissance de Morgane Hanvic, les CGP ayant commercialisé ce type de biens n'ont pas encore vu leur responsabilité professionnelle engagée dans une décision de justice, mais il n'est pas exclu qu'ils soient mis en cause comme cela a été le cas dans l'affaire Aristophil. Hélène Feron-Poloni annonce par ailleurs que son cabinet «a engagé dans cette affaire la responsabilité du Crédit Agricole, banque partenaire de la société Artecosa/Signatures, qui a fourni des garanties au profit de cette dernière afin de convaincre les investisseurs de lui confier des fonds».

A la suite de plusieurs scandales sur la vente de biens atypiques, la loi Sapin II a modifié les pouvoirs de l'AMF : depuis mai 2017, les intermédiaires en biens divers doivent demander un agrément au régulateur qui vérifie les conditions de garantie et distribue un numéro d'enregistrement. «Il y a désormais un contrôle en amont des intermédiaires en biens divers. C'est une garantie pour les CGP», se félicite Morgane Hanvic.

**Références :** Commission des sanctions de l'AMF, 13 novembre 2018, Artecosa, rebaptisée Signatures ; cour d'appel de Paris, 29 mars 2019, arrêt n°40-2019, Marble Art Invest.

### III. DROIT À COMMISSIONS NÉES AVANT LA RADIATION ORIAS

**Synthèse de la décision :** Un courtier d'assurance a été radié de l'Orias pour cessation d'activité, postérieurement à sa mise en liquidation judiciaire. La compagnie d'assurance ayant interrompu le paiement des commissions dues au courtier sur les contrats d'assurance en cours, le liquidateur judiciaire du courtier a assigné la compagnie d'assurance en paiement des commissions. Dans un arrêt rendu le 24 octobre 2018, la Cour de cassation a jugé que l'apporteur d'affaires radié du registre unique des intermédiaires d'assurance de l'Orias ne pouvait plus percevoir de rétrocessions pour son activité d'intermédiation, bien qu'il fût encore enregistré au registre du commerce et des sociétés (RCS). «La rémunération de l'activité d'intermédiation du courtier d'assurance était cumulativement subordonnée à son inscription au registre du commerce et des sociétés et à son immatriculation au registre



**MORGANE HANVIC et CÉCILE TAILLEPIED,**  
cofondatrices et avocates  
du cabinet Lexance Avocats

tenu par l'Orias, y compris lorsque, comme en l'espèce, la commission est générée par des contrats, toujours en cours, souscrits, par son intermédiaire, avant sa radiation de ce dernier registre, même si ces commissions ne rémunèrent que l'apport des contrats», explique la Cour de cassation.

**Apport selon les avocats :** «A ma connaissance, la Cour de cassation ne s'était pas encore prononcée sur cette question», souligne Philippe Glaser, avocat associé du cabinet Taylor Wessing, qui ajoute «qu'il faut replacer cet arrêt dans la perspective de DDA. Dans les cas de cession de portefeuille de clients, les courtiers n'ont pas tous assimilé que les usages vont être modifiés. Par définition, ceux qui cèdent ne pourront pas continuer à percevoir leurs commissions dès lors qu'il n'y a plus de contrepartie». La même question s'applique aux CIF pour l'application de MIF2.

«Cet arrêt de cassation vient entériner une position de Place», renchérit Cécile Taillepied, sachant que l'Autorité de contrôle des assurances et des mutuelles (Acam) devenue ACPR s'était déjà prononcée en ce sens (décision n° 2009-10 du 11 février 2009, société Oddo de courtage d'assurance). «Cette décision implique que dans les relations de co-courtage, il faut prévoir dans les conventions l'obligation pour les parties de s'informer mutuellement dès qu'elles sont radiées de l'Orias», précise Morgane Hanvic. Si elles ne communiquent pas cette information alors qu'elles sont radiées, elles devront restituer les commissions perçues.

**Références :** C.Cass. Civ. 1<sup>ère</sup>, 24 octobre 2018, n°16-16743.

### IV. LA QUALITÉ DU CLIENT : AVERTI OU NON ?

**Synthèse de la décision :** Le client d'un prestataire de services d'investissement (PSI) classé dans la catégorie des clients non professionnels au sens des dispositions de l'article L.533-16 du CMF, peut néanmoins être considéré comme un opérateur averti des risques résultant d'opérations spéculatives, selon un arrêt de la Cour de cassation du 27 mars 2019. En l'espèce, l'investisseur avait fréquemment investi

dans ce type de produits (type *contract for difference*, CFD) et disposait d'une expérience et de compétences suffisantes lui permettant de comprendre les services proposés, de sorte que le conseiller n'était pas tenu à son profit d'une obligation de mise en garde sur les produits spéculatifs.

**Apport selon les avocats :** « Cet arrêt vient consacrer la possibilité pour les professionnels que sont les CIF ou les PSI de renverser la charge de la preuve et de démontrer que leur client peut être une personne avertie malgré la classification du client en non professionnel à la suite des réponses apportées par celui-ci à un questionnaire », note Philippe Glaser.

Toujours sur la qualité d'averti du client, Hélène Feron-Poloni cite un arrêt de la cour d'appel de Montpellier du 10 octobre 2018. Cette décision est à distinguer de l'arrêt de la Cour de cassation visé ci-dessus en ce qu'il concerne l'obligation relative à la lettre de mission (profil investisseur, objectifs de celui-ci...) et au rapport de mission (préconisations et adéquation de ces préconisations au profil de l'investisseur), et non l'exécution de l'obligation de mise en garde. Mais la cour d'appel rappelle que ce formalisme n'est pas une obligation « cosmétique » : « il importe peu, au regard du devoir de conseil et d'information ainsi défini, que l'investisseur soit ou non une personne avertie en matière de placements financiers. Quand le profil d'investisseur n'est pas fait, le professionnel doit s'abstenir de vendre », insiste l'avocate.

**Références :** Cass., Com, 27 mars 2019, n°18-10592 ; cour d'appel de Montpellier, 10 octobre 2018, n°RG 16/02718.



« Quand le profil d'investisseur n'est pas fait, le professionnel doit s'abstenir de vendre »

**HÉLÈNE FERON-POLONI**  
avocate au cabinet  
Lecoq-Vallon et Feron-Poloni

### V. EMTN ET ERREUR INEXCUSABLE DU SOUSCRIPTEUR PRÉTENDANT AVOIR CRU LES INFORMATIONS ERRONÉES DU COURTIER

**Synthèse de la décision :** Dans un jugement du 17 juin 2019, le tribunal de grande instance (TGI) de Grenoble, amené à se prononcer sur la responsabilité d'un courtier d'assurance lors de la souscription d'EMTN dans le cadre d'un contrat d'assurance vie, retient l'erreur inexcusable du souscripteur prétendant avoir cru les affirmations erronées du salarié du courtier. Le souscripteur s'était principalement placé sur le terrain de l'erreur, afin d'obtenir l'annulation des arbitrages effectués au profit des EMTN, soutenant que l'ex-salarié de son courtier (ayant fait l'objet d'une procédure de licenciement) lui avait



« Le client peut être une personne avertie malgré la classification du client en non professionnel à la suite des réponses apportées par celui-ci à un questionnaire »

**PHILIPPE GLASER**  
avocat associé  
au cabinet Taylor Wessing

communiqué des informations inexactes sur les caractéristiques de l'un des produits concernés.

**Apports selon les avocats :** « Pour la première fois dans ce type de contentieux, les juges ont, à l'issue de l'audition des parties (rare en matière civile), débouté le souscripteur de sa demande en nullité retenant le caractère inexcusable de l'erreur prétendument invoquée, remarque l'avocate Dounia Harbouche, conseil dans ce dossier. Le tribunal a jugé qu'à supposer que le souscripteur ait sélectionné l'EMTN sur la base d'informations erronées transmises par l'ex-salarié, l'erreur qui en résulte pour lui n'est pas excusable ». « Il a été jugé que les documents d'information précontractuels et contractuels qui lui avaient été remis contre récépissé l'informaient valablement sur les caractéristiques et les risques des EMTN. » Ce jugement est susceptible de faire l'objet d'un appel.

**Références :** TGI Grenoble, 17 juin 2019, n°Portalis DBYH-W-B67-HNUR.

### VI. DÉFISCALISATION : RENTABILITÉ INFÉRIEURE À CELLE ANNONCÉE

**Synthèse de la décision :** L'acheteuse d'un bien immobilier bénéficiant d'un dispositif de défiscalisation se plaignait de l'irrégularité de l'opération et d'une rentabilité de l'investissement inférieure à celle promise. Elle assigne donc la société de construction vente, le CGP et la banque en annulation des différents contrats et en paiement de dommages intérêts. La Cour de cassation rappelle que « le contrat de réservation étant facultatif, sa nullité est sans incidence sur la validité de l'acte de vente ». Il n'a pas non plus d'impact sur le contrat de prêt et le contrat de gestion de la location.

**Apports selon les avocats :** « Dans le cadre d'un programme de défiscalisation, l'acquéreur reprochait au CGP - en s'inscrivant sur le terrain du dol - d'avoir vendu une opération clé en main, d'avoir manqué à son devoir de conseil, et de ne pas avoir respecté ses obligations en matière de démarchage », explique Morgane Hanvic. Le CGP a été totalement mis hors de cause. « Il est intéressant de rappeler que l'obligation de vérification du CGP n'est pas sans limite, elle cesse une fois que la souscription est faite : il ne peut pas répondre de la pérennité des loyers ou du prix de vente de l'appartement par la suite », précise l'avocate.

**Références :** Cass. Civ. 3<sup>e</sup>, 21 mars 2019, n°18-11707.