ISSN 0242-5777
hebdomadaire

www.juris-classeur.com

LA SEMAINE JURIDIQUE

édition générale

JCP
JURIS-CLASSEUR
PERIODIQUE

Directeur scientifique :
Jacques Béguin
Rédactrice en chef :
Valérie Sicot
Rédactrice en chef adjointe :
Hélène Béranger

LexisNexis™
JurisClasseur

5 novembre 2003 - N°45

I - Doctrine ..... 173 et 174
II - Jurisprudence ..... 10 170 à 10 174
IV - Sommaires ..... 2 766 à 2 821

■ **Communautés européennes** **Brèves remarques sur le projet de « Constitution européenne »**, Aperçu rapide par Bertrand MATHIEU et Michel VERPEAUX, act. 520

■ **Construction-Urbanisme** **Finances, droit des sols et gestion des espaces. La révolution discrète de la loi « urbanisme et habitat ». Loi n° 2003-590 du 2 juillet 2003,** Étude par Jacques-Henri DRIARD, I, 173

■ **Redressement et liquidation judiciaires des entreprises** **Chronique d'actualité**, par Michel CABRILLAC et Philippe PÉTEL, I, 174

CIVIL

• **Responsabilité civile** - Le refus de soin n'est pas de nature à réduire l'indemnisation du préjudice d'aggravation de la victime (Cass. 2e civ., 19 juin 2003, note Céline CASTETS-RENARD) ..... **II, 10 170**

• **Transaction** - L'application par la Cour de cassation du principe émergeant de proportionnalité dans le droit des contrats (Cass. 1re civ., 9 juill. 2003, note Richard DESGORCES) ..... **II, 10 171**

PÉNAL

Procédure pénale - Lorsqu'il a été procédé à une mise en examen en l'absence d'indices graves ou concordants rendant vraisemblable la commission d'une infraction, la chambre d'instruction est tenue d'en prononcer l'annulation (Cass. crim., 1er oct. 2003) ..... **act. 531**

COMMUNAUTAIRE

Banque centrale européenne (BCE) - Portée du principe d'indépendance de la Banque centrale européenne (BCE) (Traité CE, art. 108) (CJCE, 10 juill. 2003, aff. C-11/00, note Étienne DOUAT et Errabih ABDESSAMAD) ..... **II, 10 172**

PUBLIC

• **Responsabilité de la puissance publique** - Responsabilité de l'État du fait de la protection d'espèces animales (CE, sect., 30 juill. 2003, n° 215957, note Jean-Charles JOBART) ..... **II, 10 173**

COMMERCIAL

Bourses de valeurs - L'inobservation de l'obligation de couverture des opérations sur le marché à règlement mensuel ne peut être soulevée par le client (Cass. com., 8 juill. 2003, note Annabelle GAUBERTI) ..... **II, 10 174**

Editions du Juris-Classeur

Bourses de valeurs

10 174 - L'inobservation de l'obligation de couverture des opérations sur le marché à règlement mensuel ne peut être soulevée par le client

D'une part, ayant relevé que le donneur d'ordre avait démontré, par la teneur des courriers qu'il adressait à la banque et notamment par une lettre dans laquelle il tenait les propos d'un « opérateur en bourse chevronné », qu'il était parfaitement averti des opérations qu'il pratiquait sur le marché à règlement mensuel, la cour d'appel a pu décider que la banque n'était pas tenue de le mettre en garde contre les risques inhérents à ces opérations.

D'autre part, l'obligation de couverture des opérations sur le marché à règlement mensuel étant édictée dans l'intérêt de l'intermédiaire et de la sécurité du marché et non dans celui du donneur d'ordre, la cour d'appel a décidé à bon droit que le client ne pouvait se prévaloir de l'inobservation de cette obligation par la banque.

Cass. com., 8 juill. 2003 ; Vantrou c/ Banca commerciale italiana France [arrêt n° 1253 F-P+B+I] [Juris-Data n° 2003-019876].

Mots-clés : Bourses de valeurs - Services d'investissement - Opérations sur le marché à règlement mensuel - Responsabilité de l'établissement financier (non) - Connaissance du marché boursier par le client averti - Obligation de couverture édictée dans l'intérêt de l'intermédiaire et de la sécurité du marché - Obligation non édictée dans l'intérêt du donneur d'ordre.

Juris-Classeur : Banque-Crédit-Bourse, Fasc. 2115, par Jean-Marc DELLECI et Frédéric PELTIER et Fasc. 2210, par Michel STORCK.

LA COUR - (...) Sur le moyen unique, pris en ses deux branches :

- Attendu, selon l'arrêt attaqué (CA Paris, 23 mai 2000), que M. Vantrou a effectué des opérations sur le marché à règlement mensuel par l'intermédiaire de la société Banca commerciale italiana France (la banque) ; qu'après avoir vainement demandé à son client de constituer la couverture exigée par les textes, la banque a procédé à la liquidation de ses positions et l'a assigné en paiement du solde débiteur de son compte ; que M. Vantrou a résisté à cette demande en invoquant les fautes commises par la banque ;
- Attendu que M. Vantrou fait grief à l'arrêt de l'avoir déclaré entièrement responsable de la position débitrice de son compte, alors, selon le moyen :

1° que la banque a le devoir d'informer son client des risques encourus dans les opérations sur les marchés à terme, hors les cas où il en a connaissance ; que la cour d'appel ne pouvait considérer que la banque était dispensée de cette obligation en se fondant seulement sur les termes d'une lettre adressée par M. Vantrou à la banque, dont elle considérait qu'ils manifestaient une certaine connaissance du marché boursier, sans rechercher si M. Vantrou, qui faisait valoir qu'il n'avait commencé à opérer sur le marché à terme qu'en octobre 1994, avait dès cette époque une connaissance des risques encourus telle que la banque était dispensée de toute information à son égard, sans priver sa décision de base légale au regard de l'article 1147 du Code civil ;

2° que l'obligation de constituer une couverture est destinée à protéger la banque des risques de non-paiement, mais aussi les opérateurs, et notamment les particuliers, contre une prise de risques inconsidérée et disproportionnée au regard de leur situation financière ; qu'il était en l'espèce constant que M. Vantrou était un particulier dont les revenus mensuels étaient d'environ 13 000 F ; que la cour d'appel ne pouvait juger que la banque n'avait commis aucune faute en laissant M. Vantrou acquérir des actions pour un montant de 1 500 000 F avant de lui demander une couverture, sans violer l'article 1147 du Code civil et le règlement du comité de la réglementation bancaire du 22 juillet 1987 ;

- Mais attendu, d'une part, qu'ayant relevé que M. Vantrou avait démontré, par la teneur des courriers qu'il adressait à la banque et notamment par une lettre dans laquelle il tenait les propos d'un « opérateur en bourse chevronné », qu'il était parfaitement averti des opérations qu'il pratiquait, la cour d'appel a pu décider que la banque n'était pas tenue de le mettre en garde contre les risques inhérents à ces opérations ;
- Et attendu, d'autre part, que, l'obligation de couverture des opérations sur le marché à règlement mensuel étant édictée dans l'intérêt de l'intermédiaire et de la sécurité du marché et non dans celui du donneur d'ordre, la cour d'appel a décidé à bon droit que M. Vantrou ne pouvait se prévaloir de l'inobservation de cette obligation par la banque ;
- D'où il suit que le moyen n'est fondé en aucune de ses branches.

Par ces motifs :

- Rejette le pourvoi ;

(...)

MM. Tricot, prés., Petit, cons.-rapp. ; SCP Piwnica et Molinié, SCP Richard, av.

Note : Absence de responsabilité de l'intermédiaire en cas de non-information d'un investisseur averti sur les risques inhérents aux opérations sur les marchés à terme et suite au défaut d'appel à couverture.

1 - Cet arrêt de la Chambre commerciale de la Cour de cassation du 8 juillet 2003 réaffirme la jurisprudence classique relative à la mise en jeu de la responsabilité de l'intermédiaire teneur de compte, en cas d'inexécution d'une obligation d'information du donneur d'ordre sur les risques encourus dans les opérations sur les marchés boursiers et en cas de non-apport de la couverture exigée par la réglementation sur les marchés à terme.

En l'espèce, M. Vantrou (donneur d'ordre) effectuait des opérations sur le marché à règlement mensuel par l'intermédiaire de la Banca commerciale italiana France (la banque). Suite à des demandes infructueuses faites au donneur d'ordre de constituer la couverture exigée par les textes, la banque liquide les positions de celui-ci sur le marché à règlement mensuel et l'assigne en paiement du solde débiteur de son compte.

2 - L'arrêt du 23 mai 2000 de la Cour d'appel de Paris a condamné le donneur d'ordre à l'entier paiement de la somme représentant la position débitrice de son compte auprès de la banque. Cette décision a été confirmée par la Cour de cassation le 8 juillet 2003, qui a rejeté les deux branches du moyen unique de M. Vantrou, relatives à la responsabilité de la banque au regard du non-respect de son obligation d'information du donneur d'ordre, et à la faute qu'aurait commise la banque en tardant à exiger du donneur d'ordre l'apport d'une couverture.

Cet arrêt de rejet constitue une confirmation importante du régime de la responsabilité de l'intermédiaire teneur de compte, non tant au regard de son obligation d'information qu'au vu de son obligation d'exiger l'apport d'une couverture, en répondant aux deux questions suivantes :

- La banque est-elle dans l'obligation d'informer tout type de donneur d'ordre sur les risques inhérents au marché boursier ? Quelle est l'exception à cette obligation d'information ?
- La banque a-t-elle obligation de demander l'apport de couverture au donneur d'ordre ? Si oui, quelles sont les conséquences d'une inexécution de cette obligation au regard d'une mise en jeu de la responsabilité de la banque ?

1 - L'absence d'obligation d'information d'un investisseur averti pour la banque

3 - La Cour de cassation rappelle que deux conditions nécessaires doivent être réunies pour que soit mise en œuvre la responsabilité civile de la banque au regard de son obligation d'information : l'inexécution de l'obligation d'information envers un donneur d'ordre qui n'a pas la qualité d'investisseur averti.

Suite à une étude *in concreto* menée par la cour à l'issue de laquelle l'investisseur est qualifié d'averti, la Haute juridiction rejette la demande de mise en jeu de la responsabilité contractuelle de la banque au motif que celle-ci n'a pas à fournir d'information et de conseils à un donneur d'ordre qui démontre une pratique boursière consommée.

A - La qualification d'investisseur averti

4 - Depuis le début des années 1990, les juges ont été amenés à s'interroger sur la notion d'investisseur averti, notamment lorsqu'une action était engagée « contre un intermédiaire financier par un client ayant subi une perte financière due, selon lui, au manquement par ledit intermédiaire à son devoir d'information » (1). Dans ces arrêts de principe (l'arrêt Buon de 1991 [2]) et d'espèce (3), le donneur d'ordre invoquait son incompétence et ses connaissances lacunaires en matière financière, ce qui engendrait, selon lui, une obligation d'information à la charge de la banque teneur de compte, notamment sur le risque inhérent à l'investissement envisagé. En d'autres termes, les moyens exposés devant la cour tournaient autour de l'idée que, si l'investisseur non compétent avait été mieux informé et averti des risques inhérents aux investissements sur des marchés boursiers par la banque, les pertes auraient été bien moins nombreuses et importantes. Eu égard à l'inexécution d'une obligation contractuelle d'information, le donneur d'ordre souhaitait mettre en jeu la responsabilité de la banque sur le fondement de l'article 1147 du Code civil.

L'enjeu de la qualification d'averti d'un investisseur est donc devenu élevé, puisqu'en fonction du degré de compétence et de connaissances financières du donneur d'ordre, l'obligation d'information à la charge de la banque varie entre une obligation de résultat et une absence d'obligation. Le rôle du juge est donc de délimiter le contenu et l'étendue du devoir d'information de la banque en fonction de la qualité du client, ce qui passe par une analyse *in concreto* de la situation de cet investisseur.

Ainsi, dans l'arrêt du 8 juillet 2003, la Cour de cassation relève-t-elle des éléments de fait visant à prouver que le donneur d'ordre est bien un investisseur averti : en raison de ses propos et de ses écrits témoignant d'une véritable connaissance des marchés financiers et de sa longue pratique boursière, M. Vantrou avait les qualités d'un investisseur averti.

5 - Cette qualification, faite par la Haute juridiction en fonction de critères factuels, est dans la droite ligne de la jurisprudence constante relative à la notion d'investisseur averti. D'ailleurs, la Cour de cassation a précédemment considéré comme avertie une personne ayant, de par sa profession, un accès régulier à la Bourse (4) ; un investisseur qui a une très bonne connaissance des techniques boursières et, en particulier, utilise les techniques du terme et du comptant depuis plusieurs années (5) ; un client donnant « *des ordres manuscrits différenciés et précis aux fins de voir exécuter les opérations* » (6).

Dans l'arrêt du 8 juillet 2003, la Cour de cassation fait une application rigoureuse et peu innovante de la jurisprudence constante relative à la notion d'investisseur averti établie par sa chambre commerciale en 1991.

B - La non-application de l'obligation d'information envers les investisseurs avertis

6 - La Haute juridiction a, dans un premier temps, posé le principe selon lequel une banque a, vis-à-vis de son client, « *le devoir de l'informer des risques encourus dans les opérations spéculatives sur les marchés à terme* » (7). Cette obligation d'information résulte donc du contrat passé entre la banque teneur de compte et le donneur d'ordre, et son non-respect entraîne la mise en œuvre de la responsabilité contractuelle de l'intermédiaire sur le fondement de l'article 1147 du Code civil. Ces données sur les risques encourus dans les opérations sur les marchés à terme doivent être communiquées à l'origine des relations contractuelles avec le donneur d'ordre (8), puisque la banque ne peut se prévaloir d'une information régulière du client par la transmission des avis d'opéré, des comptes de liquidation et des relevés mensuels pour invoquer l'exécution de son obligation d'information.

7 - Il convient de noter que le principe de la responsabilité contractuelle de la banque en cas de non-respect de l'obligation d'information du donneur d'ordre a été adouci, puisqu'il existe une exception à la mise en jeu de cette responsabilité, relative à la notion d'investisseur averti. L'obligation d'information de la banque disparaît lorsque le donneur d'ordre est qualifié d'investisseur averti, ce dernier étant jugé apte à se faire une opinion par lui-même des dangers et risques existant au cours d'opérations sur les marchés à terme.

En l'espèce, le régime de l'exception au principe de responsabilité contractuelle de la banque est mis en œuvre puisque la Cour de cassation estime que la banque n'avait aucune obligation d'information à l'égard du donneur d'ordre, investisseur averti. Celui-ci n'obtient donc pas la réparation de la perte d'une chance quelconque et est condamné à l'entier paiement du solde négatif de son compte, la banque n'ayant commis aucune faute contractuelle.

L'arrêt commenté comporte donc une solution très classique au regard de la jurisprudence constante relative à l'absence d'obligation d'information par la banque d'un investisseur qualifié d'averti. Il convient de vérifier l'apport de l'arrêt à la jurisprudence relative à la responsabilité de la banque qui n'exige pas la constitution d'une couverture.

2 - L'absence de responsabilité civile pour l'intermédiaire n'appelant pas le donneur d'ordre à constituer couverture

8 - Alors que la jurisprudence relative à l'obligation de couverture a récemment connu des évolutions et même un revirement (l'arrêt Borja de janvier 2003) (9), il convient de noter que la Cour de cassation semble faire marche arrière dans le présent arrêt, en appliquant une solution classique dont le principe avait été établi depuis le début des années 1990 par l'arrêt *Buon* (10).

(1) J.-G. d'Hérouville, La notion d'investisseur averti : Banque et droit n° 57, janv.-févr. 1998.

(2) Cass. com., 5 nov. 1991 : Bull. Joly Bourse 1993, p. 292, note F. Peltier.

(3) CA Versailles, 30 mai 1996 : Bull. Joly Bourse 1996, p. 622, § 97, note F. Peltier. - CA Versailles, 13 oct. 1992 : Banque et droit n° 30, p. 21, chron. F. Peltier. - Cass. com., 7 mai 1999. - Cass. 1re civ., 13 oct. 1998.

(4) CA Versailles, 13 oct. 1992, préc. note (3).

(5) Cass. com., 2 nov. 1994 : RJDA 1/1995, p. 27, note M.-C. Piniot.

(6) Cass. 1re civ., 13 oct. 1998, préc. note (3).

(7) Cass. com., 5 nov. 1991, préc. note (2).

(8) Cass. com., 2 nov. 1994, Sté France compensation bourse c/ Lartigues : RJDA 1/1995, n° 31, p. 28.

(9) Cass. com., 14 janv. 2003, CRCAM Sud Alliance c/ Borja : Banque et droit n° 88, mars-avr. 2003, p. 33, chron. H. de Vauplane et J.-J. Daigre ; Bull. Joly Bourse mai-juin 2003, p. 254, note L. Ruet.

(10) Cass. com., 5 nov. 1991, préc. note (2).

A - Retour vers une solution classique du droit de la responsabilité des intermédiaires en matière d'appel de couverture

9 - Dès le 19e siècle, des risques de spéculation étant apparus sur les marchés à terme, l'article 61 du décret du 7 octobre 1890 (11) avait prescrit aux intermédiaires teneurs de compte d'exiger des donneurs d'ordre une couverture au moins partielle de l'exécution des opérations (12). L'article 61 du décret précité disposait que « l'obligation de couverture impose au donneur d'ordre de mettre à la disposition de son intermédiaire des espèces, titres ou valeurs aux fins de garantir l'exécution finale de l'ordre » (13) et faisait expressément interdiction au donneur d'ordre de se prévaloir des infractions aux règles de couverture afin d'engager la responsabilité de son intermédiaire. Cette interdiction était justifiée par le raisonnement selon lequel cette « couverture était appréhendée comme une technique de garantie dont l'objet était de protéger l'intermédiaire contre la défaillance de son client et non comme un moyen de protéger le client contre les risques d'intervention sur les marchés à terme » (14).

Bien que l'article 61 du décret du 7 octobre 1890 ait été abrogé et que ses dispositions n'aient pas été reprises telles quelles dans la réglementation actuelle, les principes y étant énoncés sont toujours utilisés et mis en œuvre par une partie de la jurisprudence contemporaine.

10 - Avant le 14 janvier 2003, il était de jurisprudence constante (15) que le donneur d'ordre effectuant des opérations sur le marché à règlement mensuel (anciennement marché à terme) ne puisse se prévaloir contre l'intermédiaire, à quelque titre que ce soit, d'infractions aux règles relatives à la remise d'une couverture (16).

Ainsi, les clients qui contestaient le bien-fondé de la demande en paiement du solde débiteur de leur compte en mettant en cause la responsabilité de la banque qui avait omis de leur adresser en temps utile les appels complémentaires de couverture (appels qui les auraient avertis de l'évolution fâcheuse de leur portefeuille et des risques générés par leurs positions), se voyaient systématiquement opposer par la Cour de cassation l'interdiction pour *le « donneur d'ordre de se prévaloir, à quelque titre que ce soit, des infractions aux règles relatives à la remise d'une couverture »* (17). Pour justifier cette ligne de conduite, la cour rejetait l'idée que la couverture était destinée, *« non seulement à protéger le professionnel d'éventuelles défaillances de son client, mais encore à mettre en garde ce dernier »* contre les risques pris (18).

La jurisprudence d'avant janvier 2003 refusant toute mise en cause de la responsabilité de la banque pour défaut d'appel à couverture était justifiée par le fait que la réglementation ancienne relative à l'obligation d'appel à couverture (19) tendait exclusivement à la protection des établissements de crédit et des intermédiaires de Bourse, excluant toute protection des donneurs d'ordre. La sanction du non-respect de cette obligation était d'ordre disciplinaire uniquement (20).

11 - Or, dans l'arrêt *Borja* du 14 janvier 2003, un revirement de jurisprudence majeur a eu lieu : la Chambre commerciale de la Cour de cassation a condamné l'intermédiaire teneur de compte à réparer le dommage subi par le donneur d'ordre du fait de l'inexécution de l'obligation à la charge de l'intermédiaire d'exiger du donneur d'ordre *« la constitution d'une couverture préalablement à l'ouverture d'un compte de titres »*. La Haute juridiction a ainsi reconnu que l'obligation de constituer couverture avait deux justifications, la première étant la protection de l'intermédiaire contre l'insolvabilité du donneur d'ordre et la seconde résultant d'une volonté de limiter les opérations spéculatives à découvert faites par le donneur d'ordre. En instaurant une responsabilité contractuelle de l'intermédiaire au cas où celui-ci n'exige pas du donneur d'ordre l'apport d'une couverture, la Cour de cassation contraint l'intermédiaire à endosser le rôle de protecteur du donneur d'ordre contre lui-même (21).

L'apport de l'arrêt *Borja* est triple, puisque : il institue une responsabilité contractuelle et non plus disciplinaire à la charge de l'intermédiaire qui n'exige pas l'apport de couverture préalablement à l'ouverture d'un compte de titres ; ii) il pose une obligation de constituer couverture avant même que le compte de titres soit ouvert, alors que la réglementation applicable aux obligations de couverture n'impose la constitution de cette couverture qu'avant l'acceptation de la transmission ou de l'exécution d'un ordre (22) ; et iii) il reconnaît que cette responsabilité a aussi pour fondement la nécessité de limiter les opérations risquées accomplies par le donneur d'ordre. Cette solution très novatrice avait amené la doctrine, les prestataires de services d'investissement et leurs clients à se poser de multiples questions sur la portée de l'arrêt du 14 janvier 2003 et notamment sur l'application des principes y étant énoncés à de futurs contentieux.

12 - L'arrêt du 8 juillet 2003 constitue l'application d'une solution en tout point conforme à la jurisprudence antérieure à janvier 2003, qualifiée de « retour aux sources » par la doctrine (23). La Chambre commerciale de la Cour de cassation revient sur les principes posés dans l'arrêt *Borja* en refusant que le donneur d'ordre puisse se prévaloir de l'inexécution de l'obligation d'apporter couverture des opérations sur le marché à règlement mensuel. Elle justifie sa volte-

(11) Les règles relatives à la remise d'une couverture découlent de l'article 61 du décret du 7 octobre 1890, modifié par les décrets du 30 octobre 1961 et du 3 janvier 1968. Ce décret de 1890 a été abrogé par le décret n° 88-254 du 17 mars 1988 (art. 13). Les règles de constitution des garanties sur le marché à règlement mensuel figuraient dans les articles 4-6-1 à 4-6-7 du règlement général du Conseil des bourses de valeurs (CBV). Ce règlement général du CBV ayant été lui-même remplacé par le règlement général du Conseil des marchés financiers (le CMF ayant succédé au CBV), les nouvelles règles de constitution de couverture sur les marchés réglementés d'instruments financiers à terme se trouvent à l'article 4-1-38-1 du règlement général du CMF, complétées par la décision générale du CMF n° 2000-04 relative à la couverture des ordres avec service de règlement et de livraison différés. On notera que les nouvelles règles relatives à l'apport de la couverture ne reprennent pas l'interdiction faite au donneur d'ordre, dans le décret du 7 octobre 1890, de se prévaloir de l'inobservation de cette réglementation par l'intermédiaire.

(12) B. Vigneron, Quels recours pour les épargnants victimes des aléas de la Bourse ? : Dr. et patrimoine janv. 1997, p. 48 et s. ; J.-M. Delleci, Les risques juridiques de la gestion de patrimoine et leur prévention : Banque et droit n° 46, mars-avr. 1996, p. 8 et s.

(13) H. de Vauplane, La responsabilité civile des intermédiaires : RD bancaire et bourse n° 76, nov.-déc. 1999, p. 228 et s.

(14) H. de Vauplane, article préc. note (13).

(15) Il convient de noter qu'un arrêt de la chambre commerciale de la Cour de cassation retenait la responsabilité de la banque envers ses clients pour non-respect de la réglementation de l'obligation de couverture avant janvier 2003 (Cass. com., 23 oct. 1990 : Banque et droit mai-juin 1991, p. 113, obs. Guillot), ce qui a d'ailleurs amené à la publication de l'arrêt de principe en la matière par la Chambre commerciale un an plus tard (arrêt Buon, Cass. com., 5 nov. 1991, préc. note [2]).

(16) Cass. com., 10 mai 1994, Polichouk c/ Sté de bourse Oddo. - Cass. com., 17 mai 1994, Sté de bourse Rondeleux c/ Épx Hardy : D. 1995, somm. p. 198, obs. I. Bon-Garcin. - Cass. com., 3 janv. 1996, Baldinoc c/ Banque populaire de la Côte d'Azur.

(17) Cass. com., 5 nov. 1991, préc. note (2).

(18) Cass. com., 10 déc. 1996.

(19) V. supra § 9, relatif à l'article 61 du décret du 7 octobre 1890.

(20) Au sens de l'article L. 622-16 du Code monétaire et financier, les règles relatives à la constitution de couverture constituaient pour les prestataires de services d'investissement « une obligation professionnelle définie par les lois et règlements en vigueur ». Tout manquement à une telle obligation est susceptible de sanction disciplinaire prononcée par le CMF, dont le client ne peut toutefois se prévaloir.

(21) La conséquence directe de cette nouvelle jurisprudence est que l'intermédiaire doit veiller à ce que le donneur d'ordre ne prenne pas de position d'un montant supérieur aux ressources dont ce dernier dispose, qu'il doit apporter en couverture avant même l'ouverture d'un compte de titres.

(22) L'article 4-1-38-1, alinéa 1, du règlement général du CMF entré en vigueur avec l'arrêté du 30 août 2000, et l'article 2, alinéa 1, de la décision n° 2000-04 du CMF relative à la couverture des ordres avec service de règlement et de livraisons différés, n'étaient pas applicables aux faits antérieurs à août 2000.

(23) V. V. Avena-Robardet, obs. ss arrêt commenté, Responsabilité civile des intermédiaires : retour aux sources : D. 2003, act. jurispr. p. 2095 et s.

face par le fait que l'obligation de couverture est « *édictée dans l'intérêt de l'intermédiaire et de la sécurité du marché et non dans celui du donneur d'ordre* ».

On peut se demander ce qui a motivé la même chambre de la Cour de cassation (24) à adopter, à six mois d'intervalle, des solutions totalement divergentes sur un même problème de droit : la responsabilité de l'intermédiaire en cas d'inexécution de son obligation d'exiger du donneur d'ordre l'apport de couverture. Est-ce parce que, dans l'arrêt du 14 janvier 2003, le cas d'espèce était relié à des donneurs d'ordre qui n'étaient pas avertis et qui, du fait de leur inexpérience, devaient être protégés par l'intermédiaire contre leurs propres décisions de passer des ordres risqués (25) ? Alors que, dans l'arrêt du 8 juillet 2003, le client était averti et ne pouvait donc invoquer le fait que l'obligation de l'intermédiaire d'exiger l'apport d'une couverture avait pour finalité de renforcer sa propre sécurité en limitant les opérations spéculatives qu'il réalisait à découvert ?

B - La portée du principe relatif à l'absence de responsabilité contractuelle de l'intermédiaire en matière d'appel de couverture

13 - Il convient de noter que la décision du 8 juillet 2003 ne constitue pas un arrêt de principe (26), la Cour de cassation faisant référence aux faits de l'espèce pour rejeter le pourvoi du donneur d'ordre. En évitant de prendre une position trop tranchée sur le problème de la responsabilité de l'intermédiaire en cas d'inexécution de son obligation d'exiger l'apport de couverture, les tribunaux se réservent une marge de manœuvre leur permettant de statuer au cas par cas, à la lumière des faits de l'espèce. Cette stratégie leur permet de protéger plutôt une partie ou l'autre (le plus souvent, les tribunaux ont à cœur de protéger l'intermédiaire, et ce surtout si le donneur d'ordre est un investisseur averti ; parfois, les juges optent pour la sécurité du donneur d'ordre si celui-ci est un client inexpérimenté, et, surtout, si l'intermédiaire a en plus omis de l'informer des risques relatifs aux opérations sur les marchés à terme [27]).

Un flou juridique existe cependant, découlant tant de l'absence de dispositions législatives et réglementaires en vigueur sur la sanction de l'intermédiaire qui n'exécute pas son obligation d'exiger l'apport de couverture du donneur d'ordre, que de la jurisprudence fluctuante émanant de la Chambre commerciale de la Cour de cassation.

On peut par exemple se demander si la solution de l'arrêt d'espèce du 8 juillet 2003, relative à des opérations sur le marché à règlement mensuel (anciennement marché à terme), serait aussi valable pour un litige relatif à des opérations exécutées sur le MATIF ou le MONEP ou même à des OSRD (28).

14 - N'est-il pas temps de mettre les intermédiaires face à leur responsabilité ? L'argument selon lequel la seule sanction contre les intermédiaires n'exécutant pas leur obligation d'exiger l'apport à couverture serait d'ordre disciplinaire n'est-il pas dépassé, au vu notamment de la situation actuelle précaire de nombreux marchés financiers ? Les risques devenus bien plus importants en temps de « *bear market* » devraient inciter les intermédiaires, professionnels (29) de la finance, à respecter scrupuleusement les exigences de couverture, surtout sur les marchés de produits financiers à terme sur lesquels s'échangent des produits dérivés dont le mécanisme complexe engendre un potentiel de pertes énorme (30). En imposant une plus grande sévérité envers les intermédiaires teneurs de compte, le juge ne peut que favoriser la sécurité du marché, puisque ces prestataires de service d'investissement auront très à cœur de ne transmettre et d'exécuter des ordres que si les clients ont apporté une couverture suffisante.

Annabelle GAUBERTI,
Avocate

(24) Les arrêts du 14 janvier et du 8 juillet 2003 ont tous deux été rendus par la chambre commerciale.

(25) Dans sa note (préc. note [9]), L. Ruet estime que la chambre commerciale affirme « expressément que la couverture doit freiner la spéculation ».

(26) Certains indices permettent d'en venir à cette conclusion : l'arrêt du 8 juillet 2003 constitue un arrêt de rejet et non un arrêt de cassation, alors que la majorité des arrêts de principe sont des arrêts de cassation ; le début de l'arrêt étudié ne comprend pas de visa ; la Cour de cassation ne pose pas de principe nouveau mais cite un principe depuis longtemps énoncé dans la jurisprudence antérieure à janvier 2003 selon lequel « l'obligation de couverture des opérations sur le marché à règlement mensuel (est) édictée dans l'intérêt de l'intermédiaire et de la sécurité du marché et non dans celui du donneur d'ordre ».

(27) Cass. com., 14 janv. 2003, préc. note (9).

(28) L'article 4-1-35, alinéa 2, du règlement général du CMF dispose que l'OSRD est une opération qui permet à un investisseur acheteur ou vendeur de différer jusqu'à la fin du mois le règlement des espèces ou la livraison des titres.

(29) Le terme « professionnels » doit être ici entendu comme la partie dominante dans la relation contractuelle existant avec un consommateur. Tout comme le consommateur, le client de l'intermédiaire financier signe un contrat de tenue de compte qui s'apparente à un contrat d'adhésion, c'est-à-dire un contrat dans lequel sa marge de négociation des différentes clauses est très limitée.

(30) L'utilisation de « futures », « forward contracts » et options n'est en général recommandée qu'aux investisseurs extrêmement avertis, à même d'échafauder des stratégies complexes de couverture de positions ou de spéculation. Même certains professionnels ont perdu des sommes énormes sur des positions prises sur les marchés à terme (par exemple, le trader en produits dérivés, Nickolas Leeson, a entraîné la faillite de son employeur Baring dans le milieu des années 1990, du fait de positions hasardeuses prises sur des options et futures sur l'indice Nikkei 225 sur les marchés à terme de Singapour).