

ÉTAT DES LIEUX DES RISQUES PRÉCONTRACTUELS DU BANQUIER CONTREPARTIE DE SWAPS

REVUE DES DÉCISIONS RENDUES EN 2016
PAR LES COURS D'APPEL DE PARIS ET VERSAILLES



JEAN-FRANÇOIS
SÉCHER*

Responsable
Contentieux
marchés

Natixis

Un an après l'arrêt SMGM de la Cour de cassation, pas moins de onze décisions sont rendues par les cours d'appel de Paris et Versailles sur des questions d'obligations d'information, de mise en garde et de conseil du banquier contrepartie de swaps. Cet article s'intéresse à cette jurisprudence qui, s'inscrivant dans la droite ligne de cette décision de la Cour de cassation, écarte systématiquement les arguments qui tendent à en réduire la portée et à étendre celles des obligations précontractuelles.

Début 2015, la Cour de cassation rendait un arrêt fondateur sur la portée des obligations précontractuelles d'information du banquier en matière de produits de couverture¹. Jusqu'alors la jurisprudence française était divisée sur ce sujet. Un certain nombre de décisions² avait étendu, dans des litiges opposant des banques à des entreprises ou à des collectivités

locales, les obligations précontractuelles du Code civil que la Cour de cassation avait dégagées dans une affaire de 1991 née à la suite d'opérations d'investissements à découvert réalisées par un particulier sur un marché à terme³. Cette tendance jurisprudentielle était confortée par la transposition de la directive MIF qui dupliquait statutairement ces obligations précontractuelles. Ainsi, fin 2013, à la suite de deux décisions, l'une rendue par la cour d'appel de Paris dans l'affaire SMGM⁴, l'autre du TGI de Paris dans un litige opposant la banque britannique RBS à la communauté urbaine de Lille⁵, on aurait même pu croire qu'une logique consumériste était en train de supplanter la traditionnelle approche libérale des relations entre les banques et leur clientèle commerciale et institutionnelle. Pourtant, dans le même temps, d'autres juridictions⁶ refusaient d'imposer aux banques des obligations d'information et de conseil exorbitantes du droit commun. Une série d'arrêts de la cour d'appel de Paris⁷ rendus dès 2014 articulait même déjà l'état du droit tel que nous l'observons aujourd'hui.

En 2015, dans l'affaire SMGM⁸, la Cour de cassation était appelée à décider si les obligations précontractuelles des banques devaient inclure une obligation de dévoiler leurs rémunérations. En cassant l'arrêt de la cour d'appel de Paris⁹ qui avait reconnu une telle obligation, elle coupait court aux développements de certaines juridictions qui, extrapolant la solution rendue dans l'affaire Buon¹⁰

1. Cass. com. 17 mars 2015, n° 13-25142, SMGM c/ Société Générale. Voir J.-F. Sécher, « La décision de la Cour de cassation du 17 mars 2015 dans le dossier SMGM : un retour de balancier salutaire », BJB juillet-août 2015 n° 7-8, p. 316 ; J.-J. Daigre, Banque et Droit n° 161, mai-juin 2015, p. 34 et S. Torck, Droit des sociétés comm. n° 7, juillet 2015 133 ; et C. François, « La banque prestataire de services d'investissement n'est pas tenue d'informer son cocontractant de sa marge commerciale », JCP E, 7 mai 2015. Voir aussi une seconde décision allant dans le même sens rendue quelques mois plus tard : Cass. com. 2 juin 2015, n° 14-18999, Société Financière Teychené c/ Société Générale.

2. CA Montpellier 12 nov. 1998, n° 97/0002784, Banque Paribas c/ SA Boye Paul – CA Paris 7 janv. 2003, n° 2001/11259, SCl du Grand Stade c/ BNP Paribas – CA Paris, P. 5-6^e ch., 14 nov. 2013, n° 12/03787, SCl de la Fontaine c/ CIC – CA Versailles, 16^e ch., 23 janv. 2014, n° 12/07118, CRCA Loire et Haute-Loire c/ Eovvi Mutuelle ; CA Paris 13 mars 2014, n° 12/11164, BNP Paribas c/ SARL la Villa des Sens. Dans une moindre mesure, v. aussi : CA Amiens 20 juin 2013, n° 11/01248, SA Caille c/ BNP Paribas.

3. Arrêt Buon : Cass. com. 5 nov. 1991, n° 89-18005 : Bull. civ. IV, n° 327 ; BJB mai 1993, p. 292, n° 56, note F. Peltier ; JCP G 1992, IV, n° 68, p. 7.

4. CA Paris, 6^e ch., 26 septembre 2013 n° 11/19539, SMGM c/ Société Générale.

5. TGI Paris, n° RG 10/03746, EPCI Lille Métropole Communauté Urbaine (LMUC) c/ The Royal Bank of Scotland PLC (RBS).

6. CA Paris, 15^e ch., 14 octobre 2005, n° 04/07969, SCl Cristal Parc c/ Société Générale ; Cass. com. 19 juin 2007, n° 05-22037, SCl Cristal Parc c/ Société Générale – CA Angers 25 novembre 2011, n° 11/02991, Crédit Foncier de France c/ Le Meur.

7. CA Paris, P. 5-6^e ch., 3 avril 2014, n° 13/03780, SAS Financière Teychene c/ Société Générale ; et CA Paris, P. 5-6^e ch., 15 mai 2014, n° 13/04345, Argos c/ Natixis – CA Paris, P. 5-6^e ch., 6 nov. 2014, n° 13/13131, RLF c/ CACIB.

8. Cf. supra n° 1.

9. Cf. supra n° 4.

10. Cf. supra n° 3.

* Cet article ne représente que l'opinion de son auteur et aucunement celles de Natixis ou de sa direction juridique.

de 1991, étendaient la portée des obligations d'information et de conseil des banques contreparties de produits de couverture. Aussi pouvait-on légitimement croire que notre droit en avait fini avec ses divisions et incertitudes en la matière.

Malheureusement, il n'en fut rien ; en 2016, les cours d'appel de Paris et Versailles furent confrontés à pas moins de onze affaires portant sur cette question¹¹. Les obligations de conseil et de mise en garde n'ont plus été le sujet central des préoccupations, bien qu'elles aient continué d'animer les prétoires, justifiant d'intéressants rappels sur l'impossible coexistence, d'une part, du conseil et de la négociation pour compte propre¹² et, d'autre part de la couverture avec la spéculation¹³. C'est sur l'obligation d'information que les avocats ont concentré leurs efforts en vue de tenter de réduire la portée de la décision SMGM de la Cour de cassation.

Deux tendances se dégagent des argumentations relatives à l'obligation d'information dans le contentieux des produits de couverture de 2016 :

- certains plaideurs ont cherché à restreindre la portée de la jurisprudence de la Cour de cassation sur l'absence d'obligation faite aux banques de dévoiler leur marge ;
- d'autres, au contraire, à étendre la portée de l'obligation d'information, en arguant de l'asymétrie des relations entre les banques et leurs clients.

La cour d'appel de Paris a rejeté systématiquement ces arguments. Elle a ainsi maintenu une position constante sur le sujet, et ce même si les décisions ont été rendues par des chambres¹⁴ et des bancs¹⁵ différents. La cour d'appel de Versailles, siégeant en chambres réunies, a quant à elle rendu trois décisions dans des dossiers visant des collectivités locales, en droite ligne avec celles de la cour d'appel de Paris, consolidant ainsi l'idée que l'état de notre droit sur l'obligation d'information des banques en matière de couverture est maintenant clairement établi.

I. CONSOLIDATION DES ACQUIS : LA BANQUE N'A PAS À INFORMER SON CLIENT DES PRIMES ET VALEURS DE MARCHÉ DES COUVERTURES

Dans les espèces tranchées par les juridictions d'appel en 2016, certains plaideurs, en se fondant sur une interprétation restrictive des décisions de la Cour de cassation de 2015¹⁶, ont fait valoir que les banques devaient dévoiler la valorisation de marché et les coûts de rupture des opérations de couverture¹⁷. Selon eux, ces chiffres feraient état, lorsqu'ils s'avèrent être négatifs, de marges cachées payées par leurs clients¹⁸. Ils plaident qu'une telle information serait essentielle à un consentement éclairé, car elle établirait le caractère optionnel des produits, ce qui, selon une interprétation hasardeuse de la décision Buon¹⁹ ou approximative de la théorie financière, en ferait des produits spéculatifs. Mais en réalité, cette recherche de marges cachées vise plus à tenter d'obtenir soit des dommages pour violation du devoir de mise en garde soit l'annulation des opérations, qu'à établir un déséquilibre d'information des contreparties lors de la conclusion du contrat qui auraient entaché leur consentement.

Sous une forme légèrement différente, d'autres plaideurs formulent une argumentation proche, en se basant sur une nuance entre l'obligation faite aux banquiers contreparties de produits de couverture de dévoiler leur rémunération, rejetée par la Cour de cassation, et celle d'informer le client de la valorisation de marché de l'opération conclue à sa date de mise en place, et incidemment de son coût de rupture. La valeur de marché est alors présentée non pas comme la preuve du caractère optionnel et spéculatif de la couverture, mais comme un étalon de mesure essentiel à la prise de décision qui offrirait une valeur objective aux produits offerts²⁰.

1. L'approche « déconstructiviste » des produits de couverture est biaisée

Dans l'affaire SEMAC *c/* CRCAM de la Réunion tranchée par la cour d'appel de Paris²¹, le SEMAC développait un raisonnement emblématique d'une approche « déconstructiviste » : selon lui, l'absence d'information donnée sur l'aspect optionnel de la couverture constituait une violation de l'obligation d'information du banquier. Le SEMAC avait souscrit un swap taux fixe contre taux variable, bonifié

11. CA Paris, 6^e ch., 1^{er} avril 2016 n° 14/07833, SEMAC *c/* CRCAM de la Réunion – CA Paris, 11^e ch., 9 septembre 2016, n° 13/20854, SAS Urgo Immobilier *c/* CACIB – CA Paris, 6^e ch., 4 novembre 2016 n° 15/04227, Sidru *c/* Depfa : S. Torck, BJB janv.-févr. 2017, p. 16, et J.-J. Daigre, Banque et Droit n° 171, janv.-févr. 2017, p. 19 – CA Paris, 6^e ch., 4 novembre 2016 n° 15/09981 et n° 15/09983, Département de La Seine-Saint-Denis *c/* Natixis – CA Paris, 6^e ch., n° 15/13052 Marnier Lapostolle *c/* Natixis – CA Paris, 6^e ch., n° 15/14457, Marnier Lapostolle *c/* Deutsche Bank – CA Paris, 6^e ch., n° 15/15259 Marnier Lapostolle *c/* RBS – CA Versailles, 16^e ch., n° 14/06388, 21 septembre 2016, Dexia Crédit Local *c/* Commune de Saint-Leu-la-Forêt – CA Versailles, 16^e ch., n° 15/04767, 21 septembre 2016, Commune de Carrière sur Seine *c/* Dexia Crédit Local : J. Lasserre Capdeville, BJB déc. 2016, p. 523 – CA Versailles, 16^e ch., n° 14/06388, 21 septembre 2016, Commune de Saint Cast Le Guillo *c/* Dexia Crédit Local.

12. Sans entrer dans les détails d'une étude qui dépasserait le cadre de cet article, dans l'affaire SEMAC, les deux affaires du département 93 et les trois affaires Marnier Lapostolle, la cour d'appel de Paris rappelle : (i) que les contrats cadres FB (article 6.1.g) utilisés dans les contrats financiers exclus expressément toute prestation de conseil ; (ii) qu'il n'existe pas d'obligation générale de conseil attachée à la qualité de prestataire de services en investissements ; et (iii) que compte tenu que les opérations de couverture sont conclues par les banques pour compte propre, tout conseil est strictement exclu.

13. Encore une fois, sans entrer dans les détails d'une étude qui dépasserait le cadre de cet article, la cour d'appel de Paris affirme dans l'affaire URGO, cf. supra n° 11, ce qu'elle affirmait déjà dans l'affaire SMGM, Cf. supra n° 3, qu'un produit de couverture ne peut pas par essence être spéculatif.

14. L'affaire SAS Urgo Immobilier *c/* CACIB du 9 septembre 2016 a été rendue par la 11^e chambre du pôle 5 de la cour d'appel de Paris.

15. L'arrêt SEMAC est probablement la dernière affaire en cette matière rendue par la présidente Moracchini, présidente de la chambre spécialisée en matière bancaire de la cour d'appel de Paris.

16. SMGM *c/* Société Générale, mais aussi Société Financière Teychené *c/* Société Générale, cf. supra n° 1.

17. Selon ces argumentations, la décision SMGM aurait simplement exclu le fait que la banque avait à dévoiler sa rémunération et la décision Financière Teychené, tranchant un litige portant sur une vente de swap vanille, ne devait recevoir application que dans des dossiers d'opérations simples.

18. Ce qui en pratique est nécessairement le cas puisque le prix se doit d'intégrer les coûts des risques pris par la banque et que cette dernière se doit d'imposer à ses clients dans la conclusion de toutes ses opérations pour répondre à ces obligations en vertu des règles prudentielles qui s'imposent à elle.

19. La Cour de cassation dans cette affaire utilisait le marché option comme exemple de produits spéculatifs, mais elle se référerait à une activité d'arbitrage qui est distincte de toutes activités de couverture sous forme d'option.

20. Nous ne sommes pas loin de l'argumentation développée et rejetée devant la Cour de cassation dans l'affaire Financière Teychené. V. J. Moreau et O. Poindron, « Contours de l'obligation d'information du prestataire de services d'investissement en matière de swaps « vanille » », BJB n° 9, sept. 2015, p. 375.

21. Précitée, note 11.

de 62 points de base par rapport aux taux de marché ; en contrepartie, il s'exposait à un risque de majoration du taux fixe en cas de fluctuation du taux flottant à l'extérieur des bornes d'un tunnel. Comme pour un grand nombre des litiges qui ont vu le jour depuis la chute de la Banque Lehman, le SEMAC avait souscrit la couverture en vue de se prémunir contre un risque de hausse des taux, mais c'est une baisse importante de ceux-ci qui s'est produite, entraînant ce qui est présenté par de nombreuses entreprises ou collectivités locales dans des situations similaires, comme une perte d'opportunité. La couverture avait pourtant rempli son objet en protégeant le SEMAC contre une hausse des taux ainsi qu'il le désirait lors de la mise en place de l'opération. Cependant, en l'espèce, la baisse des taux a eu l'effet imprévu de déclencher la majoration du taux payé, alors même que les taux de marché s'approchaient de zéro.

Pour les avocats et l'expert financier du SEMAC, prétexter que la bonification du taux cachait une option²², vendue par la banque à son client²³ (en soutenant la nécessité de décomposer la couverture), permettait avant tout de révéler une construction optionnelle déguisée de la couverture et ainsi son caractère soi-disant spéculatif. Selon la théorie financière, les produits optionnels comportent en effet nécessairement une volatilité implicite. C'est ce qui explique que la Cour de cassation ait, dans l'affaire *Buon*, considéré le marché optionnel comme l'archétype du marché spéculatif²⁴. De plus, en présentant une analyse déconstructiviste du produit qu'il avait souscrit, le SEMAC pouvait prétendre avoir vendu à la banque une couverture contre un risque de volatilité des taux d'intérêt, car il se serait trouvé en position de vendeur de l'option sur cette partie de la couverture. Ainsi, justifiait-il sa demande de dommages et intérêts, une partie du produit litigieux étant, selon lui, étrangère à l'objectif de couverture qu'il poursuivait. Seule la partie restante du produit devait être retenue comme étalon de mesure de ce qu'il aurait dû soi-disant légitimement payer²⁵, et ce indépendamment du fait que le taux bonifié qui en découlait n'aurait tout simplement pas, de façon réaliste, pu être obtenu sur le marché à l'époque de sa mise en place.

Outre son incohérence, ce type d'argumentation est erroné car, en réalité, tout produit de couverture peut être présenté indifféremment soit sous forme de *swap*, soit de vente à terme, soit encore d'option selon le *desk de trading* qui le valorise, sans pour autant que l'assiette de la couverture ou son prix ne varie sensiblement. Certes, une option simple requiert généralement le paiement d'une prime, ce qui est rarement le cas d'un *swap* ou d'une vente à terme. Mais cela ne signifie pas pour autant que l'option est spéculative ou plus chère que les autres types de couverture, car la prime est calculée sur la base des mêmes variables

de marché que celles prises en compte pour déterminer les niveaux des *swaps* ou des ventes à terme. Quelle que soit la manière dont l'opération est construite, la couverture obtenue *in fine* reste la même²⁶. En outre, en termes de pure ingénierie financière, les bonifications de taux sont fabriquées à partir de produits optionnels, mais le produit final global n'a pas nécessairement de caractère optionnel. S'il s'avère que le client ne décaisse pas de prime, ou n'en perçoit pas (comme en l'espèce²⁷), c'est parce qu'elle correspond à la bonification de taux qui lui est offerte. En fait, l'argumentation avancée dans l'affaire SEMAC était identique à celle qui avait été développée dans l'affaire SMGM sur l'obligation faite aux banques de dévoiler leurs rémunérations ; or celle-ci n'avait pas convaincu la Cour de cassation.

À cet égard la cour d'appel de Paris énonce²⁸ que l'utilisation des termes financiers et de la doctrine financière n'aide en rien à la compréhension du produit²⁹. Elle refuse donc de se déterminer au regard de la déconstruction des produits de couverture. De même elle affirme, dans l'arrêt *Sidru*³⁰, qu'il ne s'agit que d'un exercice de représentation du produit sans conséquences juridiques réelles³¹. Puis elle insiste, dans l'affaire SEMAC, en rappelant qu'en termes juridiques, une option requiert l'existence d'une faculté qui doit pouvoir être exercée discrétionnairement par son titulaire et en indiquant qu'aucune option n'existe lorsque les parties ont fixé le mode de détermination (de calcul) des taux d'intérêt sur une base objective, indépendante de toute intervention de leur part. Les juges ne s'intéressent donc, à juste titre, qu'à la finalité objective du produit.

Finalement, la stratégie du SEMAC était aussi vouée à l'échec, car elle ne prenait pas en compte le fait qu'à de nombreuses occasions depuis 2013³², la cour d'appel de Paris avait rappelé que, par essence, une couverture ne pouvait pas être spéculative³³. En fait, tant que le produit reste globalement une couverture, que ses composantes

22. En fait, selon son expert financier, 12 418 options.

23. La vente d'option permet au vendeur d'obtenir de l'acheteur le versement d'une prime : ainsi, la prime ne serait pas décaissée par la banque, mais s'imputerait sur le montant des intérêts à verser par le client en première période, d'où la bonification.

24. La cour d'appel ne s'aventure pas sur la question de savoir si les options seraient spéculatives, en l'espèce le produit était capé et par le fait même le produit non spéculatif.

25. Ou justifie d'une erreur sur la substance de la couverture, comme dans l'affaire du *Sidru*, ou bien encore la preuve de l'existence de manœuvres dolosives de la part de la banque.

26. Les produits vendus par les départements « *fixed income* » des banques, face auxquels les acheteurs de couverture se retrouvent ne sont, par nature, pas spéculatifs. Les activités spéculatives étaient généralement cantonnées aux départements d'arbitrage. Depuis la loi de séparation bancaire, ces activités sont sévèrement limitées. S'il y a spéculation, celle-ci découle uniquement de l'utilisation que les clients peuvent en faire. Par exemple, dans l'affaire *Argos* n° 13/13131 de 2014, il s'agit fort probablement de la décision qui marqua le retournement de la cour d'appel de Paris sur ces questions suite à son affaire SMGM, la société *Argos* s'était « sur-couvert » en achetant des couvertures auprès de plusieurs banques pour des montants dépassant ses besoins. Sans entrer dans les détails de l'affaire, cette sur-couverture constituait une position spéculative prise par une entreprise à partir de produits qui par essence ne l'étaient pas. Les cours d'appel de Paris et de Versailles ont parfaitement appréhendé cette réalité.

27. L'argument des avocats du SEMAC tentait d'établir que leur client s'était retrouvé vendeur d'option.

28. Décision SEMAC, p. 14.

29. Je ne retiendrais pas les propos de la cour sur le rejet de la doctrine financière étrangère qui ne remettent pas en cause le bien-fondé de l'analyse juridique.

30. Voir p. 12.

31. Le contraire aurait été surprenant, rappelons que déjà en 1998, la cour d'appel de Montpellier dans sa décision du 12 nov. 1998, n° 97/0002784, *Banque Paribas c/ SA Boyle Paul*, avançait l'idée contraire en reprochant à une banque la vente d'une couverture à terme lorsqu'une couverture optionnelle aurait été selon le client plus d'à-propos, illustrant que les magistrats ne préféreraient pas nécessairement un produit à terme à un produit optionnel.

32. C'était déjà le cas dans l'affaire SMGM, cf. supra n° 4.

33. Adoptant ainsi une définition conjoncturelle de la spéculation qui me semble plus représentative de la réalité que toute approche structurelle (pour plus de détail sur la spéculation voir J.-P. Mattout, « L'aléa, le risque et la spéculation » in *Droit bancaire et financier*, Mélanges AEDBF-France VI, éd. Banque, 2013, p. 445 et A-D Merville, « La spéculation en droit privé », thèse Paris I, 2001).

prises séparément puissent ou non être présentées comme spéculatives, les juges privilégient constamment la force obligatoire des contrats et refusent – sauf dans des circonstances exceptionnelles – d'imposer une obligation d'information ou de mise en garde à la banque, de reconnaître des manœuvres dolosives ou encore une erreur sur la substance.

La décision SEMAC ferme ainsi définitivement la fenêtre que la cour d'appel de Paris avait malencontreusement ouverte en octobre 2013 dans l'affaire SMGM : en droit français, les banques ne sont pas dans l'obligation de dévoiler leur marge, et ce nonobstant la manière dont on tente d'aborder le sujet. La cour conclut³⁴ que l'information délivrée au client doit porter sur des « faits pertinents » soit « qui est en rapport avec les obligations contractuelles des banques [...] utiles au cocontractant » et donc « qui lui permet[tent] de l'éclairer dans ses décisions et le cas échéant de modifier son comportement ». Déclinée aux questions de marge, la cour juge « que le client n'a pas besoin de connaître une hypothétique valorisation du contrat au moment de sa conclusion, cette information n'étant pas pertinente »³⁵.

Dans les décisions *Commune de Saint-Cast-Le-Guildo* et *Commune de Saint-Leu-la-Forêt*³⁶, rendues en septembre par la cour d'appel de Versailles, la même question s'est posée dans des situations légèrement différentes. Les communes n'avaient pas conclu de contrats de couverture mais des contrats de financement structuré comportant une indexation sur un risque de change³⁷. Elles prétendaient qu'en fait, le banquier leur avait fourni un contrat d'option de change de manière dolosive³⁸. Or la juridiction versaillaise parvient à la même conclusion que son homologue parisienne, en décidant que le contrat de crédit n'est pas optionnel « dans la mesure où les conditions dans lesquelles sont engagées les parties sont définitivement fixées lors de la conclusion des contrats et ne requièrent aucune manifestation de la volonté de

leur part [...] le mode de calcul de ces taux variables est précisément défini et ne comporte aucune option possible »³⁹.

2. Pas d'obligation d'informer de la valeur des prestations

À première vue, l'étendue de l'obligation d'information de la banque est abordée de manière légèrement différente dans les trois affaires *Mariner Lapostolle*⁴⁰, dans les deux dossiers de *La Seine St Denis c/ Natixis*⁴¹ ainsi que dans l'affaire du *Sidru*⁴². Dans ces différentes espèces, les parties ne s'étaient pas aventurées sur le terrain de la déconstruction des couvertures pour tenter de faire apparaître une vente de couverture dans un sens contraire des intérêts du client, impliquant une spéculation⁴³. Elles avaient uniquement tenté de faire admettre que les banques avaient l'obligation de dévoiler les marges, soit comme outil de comparaison, soit pour donner une indication à la contrepartie non bancaire sur l'évolution des marchés⁴⁴.

Le raisonnement repose ici sur l'idée que la valorisation du produit est négative lors sa mise en place et que dévoiler celle-ci permettrait au client de prendre sa décision en pleine connaissance de cause. Il est insinué qu'en fait, les banques dégagent toujours une marge qui, outre qu'elle serait en violation de l'obligation de loyauté qu'elles supportent envers leur client, serait le seul élément permettant de comparer les divers produits de couverture disponibles à un temps donné. On voit rapidement l'incohérence d'une telle obligation, celle-ci ne pouvant être pertinente qu'à l'égard des clients suffisamment sophistiqués pour pouvoir comparer des produits différents en rapport à leurs besoins, alors même que le droit civil réduit la portée de l'obligation précontractuelle d'information plus la compétence ou la sophistication du client augmente.

De plus, la marge ne représente pas, ou très peu, le profit qu'une banque peut enregistrer sur de telles opérations. Comme la cour l'affirme dans la décision SEMAC⁴⁵, la valorisation d'un produit à une date donnée se fait sur une base de valorisation de marché moyenne⁴⁶ alors que le produit est vendu au client sur la base d'un prix de vente⁴⁷. Il y a déjà là une différence qui rendrait trompeur, ou inutile, l'information recherchée pour la prise de décision. De même, cette information serait peu pertinente pour prévoir les fluctuations futures du marché : par essence, toute couverture est vendue à une valeur négative par rapport au prix théorique de marché car, outre le différentiel entre le prix de marché et le prix de vente du produit au client, la marge comble les obligations réglementaires et prudentielles que les banques supportent pour réduire l'effet potentiellement systémique des différents risques qu'elles prennent au titre de chacune de ces opérations

34. Voir p. 17.

35. Sans surprise la cour d'appel de Versailles, dans les affaires *Commune de Saint-Cast-Le-Guildo* et *Commune de Saint-Leu et La-Forêt* (précitées, note 9), suit aussi la position adoptée par la Cour de cassation dans l'affaire SMGM (précitée, note 1) en décidant que : « la banque n'a pas l'obligation de faire connaître à l'emprunteur le montant de la marge réalisé par la société prêteuse ainsi que les éventuelles commissions perçues » (p. 14). En aparté, il est aussi intéressant de noter que la cour d'appel de Versailles ne considère pas répréhensible que les informations données n'aient pas porté sur un risque hypothétique qui s'était réalisé, soit que la Banque Nationale Suisse laisse flotter librement sa monnaie. Ainsi les juges français s'éloignent définitivement de la position retenue par la Cour suprême allemande dans l'affaire *Paper Service GmbH c/ Deutsche Bank* (BGH, 22 mars 2011, III E) qui avait retenu que la banque avait l'obligation d'informer des risques théoriques les plus improbables, même si ceux-ci s'avéraient se réaliser après la conclusion du contrat.

36. Dans une moindre mesure aussi dans l'affaire *Commune de Carrière-sur-Seine* de la cour d'appel de Versailles, rendue à la même date. Si, dans cette affaire, le terme option est remplacé par le terme plus générique d'« instrument financier », l'idée reste la même.

37. Dans les trois affaires *Commune de Saint-Cast-Le-Guildo*, *Commune de Saint-Leu-la-Forêt* et *Commune de Carrière-sur-Seine*, la question de l'application des règles de bonne conduite du Code monétaire et Financier ne se posait pas, compte tenu du fait que la banque n'intervenait pas comme prestataire de service d'investissement mais uniquement dans ces fonctions traditionnelles de fournisseur de crédit. Toutefois, cette distinction nous semble peu opérante, puisque la jurisprudence impose au banquier, dans ses activités de crédit, plus ou moins les mêmes obligations. La cour versaillaise aborde d'ailleurs cette question jugeant, avant de se prononcer sur l'applicabilité du corpus statutaire d'obligation précontractuelle, que la banque « n'était [...] tenue à l'égard de la commune d'aucun devoir de mise en garde ou de conseil » et que ces obligations d'information avaient été respectées (p. 16).

38. Si la question semble éloignée des obligations d'information, mise en garde et conseil du banquier contrepartie de produit de couverture, nous nous proposons de nous y intéresser malgré tout car, dans les contentieux sur les obligations précontractuelles du banquier contrepartie de couverture, les questions de vices de consentements sont systématiquement plaidées et, à notre connaissance, jamais gagnées. En pratique, il ne s'agit que d'une variation des mêmes questions.

39. Voir p. 12.

40. Cf. supra n° 11.

41. *Ibid.*

42. *Ibid.*

43. Le Sidru a plaidé ces deux variantes de l'argumentation.

44. Ainsi qu'il était avancé dans les affaires du Département 93.

45. Voir p. 14.

46. Dite « Mid », qui représente la moyenne à un moment donné entre le prix de vente (ask) d'un produit par la banque et le prix d'achat du même produit (bid) qui ne sont pas identiques.

47. « Ask », par essence supérieur au prix bid.

qu'elles concluent. Ainsi la valorisation négative d'une opération lors de sa mise en place n'est qu'un fantasme qui n'apporte rien de pertinent à la prise de décision du client.

Cette précision est importante pour comprendre les décisions dans lesquelles la cour d'appel de Paris rejette ces arguments. La juridiction rappelle ainsi que la documentation contractuelle de couverture ne prévoit de soulte que dans les cas de résiliation de celle-ci, de sorte que, par essence, la valeur de marché des couvertures constitue une information future non connue des banques lors de leur mise en place. On peut en conclure, comme la cour l'a clairement affirmé dans l'affaire SEMAC, que ces informations n'étant pas liées aux obligations contractuelles de la banque⁴⁸, elles ne sont pas pertinentes à la prise de décision de la contrepartie non bancaire.

Les juges n'ont pas accordé plus de crédit à l'argumentation développée dans les affaires *Marnier Lapostolle* qui tendait à faire admettre que les trois banques devaient, en plus de révéler la valorisation de marché des produits lors de leur mise en place respective, informer leur client des possibilités de demander la résiliation des opérations de couverture. En l'espèce, il existait de nombreux éléments de preuve attestant que *Marnier Lapostolle* suivait avec attention les fluctuations du marché et en pratique pouvait résilier ses couvertures jusqu'à plusieurs fois par an⁴⁹. Bien que les contrats de couverture ne prévoient pas habituellement de possibilité de résiliation avant terme, il existe une pratique de marché conduisant les banques à accepter la rupture des contrats sur demande de leur client, contre paiement de sa valeur de marché. Toutefois, on le comprend, la valeur de marché ne saurait relever d'une obligation d'information par essence préalable à la conclusion du contrat puisque la résiliation ne découle pas de l'accord initial mais d'un accord postérieurement entre la banque et son client requérant une nouvelle rencontre des consentements. De plus, la valorisation de marché qui peut être évaluée lors de la conclusion du contrat est une information inutile pour permettre au client de prendre sa décision en connaissance de cause, puisque la valeur de marché qui devra être payée en cas de résiliation conventionnelle correspond à l'estimation que le marché fait, à la date de résiliation, de la somme des échanges nets entre les parties jusqu'au terme du contrat initialement fixé. L'information n'aurait ainsi de pertinence que si elle était donnée au moment où la résiliation serait la plus judicieuse pour le client, selon les fluctuations des marchés, ce qui se situe donc au cours de l'exécution du contrat et non lors de la phase précontractuelle. Cela équivaldrait à une obligation de conseil à exécution successive. Or les magistrats considèrent à raison qu'une telle obligation est incompatible avec le métier *fixed income* des banques, dont le rôle se limite à fournir une prestation de négociation pour compte propre.

De la même manière, dans la décision *Urgo*, les juges devaient se prononcer sur l'existence d'une obligation de dévoiler le *mark to market* d'une opération lors de sa mise

en place. La question se posait non pas sous l'angle de l'obligation précontractuelle mais sous celle du dol, l'insuffisance d'information sur la valorisation du produit ou son *mark to market* négatif lors de la mise en place était présentée comme étant la preuve de manœuvre dolosive de la banque. Les juges devaient déterminer si une telle obligation existait, à défaut de quoi aucune manœuvre dolosive ne pouvait être reprochée à la banque. Les plaideurs avaient fondé leur argumentation sur les obligations d'information réglementaires imposées aux prestataires de services d'investissement par le Code monétaire et financier et non sous l'angle de la bonne foi du Code civil, comme il est devenu courant dans nombre d'affaires entendues en 2016.

La Cour n'a pas traité directement de la question, l'action d'*Urgo* étant en l'espèce prescrite. Néanmoins, elle a précisé que, dans tous les cas, l'obligation d'information de la banque aurait été remplie⁵⁰, car elle ne portait pas sur le *mark to market* de l'opération à sa mise en place, laissant sous-entendre qu'il n'y a pas d'obligation de dévoiler la valeur de marché du contrat lors de sa conclusion.

II. REFUS D'ÉTENDRE LA PORTÉE DE L'OBLIGATION D'INFORMATION

La portée de l'obligation d'information fluctue selon le niveau d'expérience et de compétence de la contrepartie non bancaire. Ainsi, dans une autre approche, certains plaideurs se fondent-ils sur le concept d'asymétrie des risques, qui a été développé par la cour d'appel de Versailles dans une décision EIVI de 2014⁵¹ pour tenter d'accroître cette obligation quitte à confondre information et mise en garde.

Dans l'affaire du *Sidru*, cette approche a fait l'objet d'une variante : le *Sidru* arguait que même si une information était fournie sur la base d'une éventuelle asymétrie des risques, celle-ci ne serait pas suffisante en elle-même pour satisfaire les obligations précontractuelles de la banque contrepartie de couverture, encore faudrait-il qu'une mise en garde sur les risques qui en découleraient soit fournie.

1. L'asymétrie des risques ne fait pas naître une obligation d'information

Le terme asymétrie est « vendeur », en ce qu'il comporte l'idée que le consentement pourrait être vicié en amont de la rencontre des volontés qui s'opère lors de la conclusion du contrat. Il présente aussi l'avantage de respecter la liberté contractuelle ainsi que l'approche libérale la sous-entend, et ainsi d'éviter les écueils d'une approche consumériste du sujet. En revanche, l'idée d'asymétrie ne permet pas de définir le contenu du corpus des obligations précontractuelles. Au fond, l'asymétrie des connaissances est la source de toutes les obligations d'information au sens large. Il est donc erroné de vouloir y lire quoique ce soit de plus. Cependant, la décision de la cour d'appel de Versailles dans l'affaire EIVI, à laquelle directement ou indirectement une argumentation sur le sujet tente de se

48. Telle était la position de la Cour de cassation dans sa décision SMGM précitée supra n° 1, voir BJB, juillet-août 2015, n° 7-8, spéc., p. 318, précité note 1.

49. La Cour reprend les propos du directeur financier de l'époque publiés le 28 février 2008 dans l'Agefi.

50. Page 8 de la décision URGO, précité, supra n° 11.

51. CA Versailles, 16^e ch., 23 janv. 2014, n° 12/07118, CRCA Loire et Haute-Loire c/ Eovi Mutuelle.

rattacher⁵², a eu l'effet d'étendre la portée des obligations d'information sur ce fondement. Les juges avaient probablement été choqués par l'importance des frais demandés à la mutuelle EOVl pour le remboursement de son financement par anticipation. Et pourtant, la documentation contractuelle précisait que tout remboursement par anticipation devait intégrer la soulte de résiliation de la couverture de l'indexation structurée intégrée au taux d'intérêt du crédit. Les juges ont estimé que le banquier aurait dû, à défaut de mettre en garde son client sur ce risque, au moins l'en informer. Ainsi, ont-ils introduit aux débats une subtilité délicate, en avançant que les frais de résiliation de l'opération traduisaient une asymétrie des risques entre les parties, ce qui justifiait un accroissement des obligations d'information à la charge de la banque. Aussi les magistrats ont-ils imposé à la banque d'informer ses clients ce qu'elle ignorait elle-même, à la date où l'obligation aurait dû être respectée, et ce à la manière de la Cour suprême allemande⁵³. En l'espèce, l'importance des frais résultait d'une bonification des taux d'intérêt payés par la mutuelle EOVl contre la prise d'un risque que le marché croyait à l'époque hypothétique, mais qui s'est réalisé, en raison de l'ampleur de la crise de 2007 et des dévastations qu'elle a causées. En d'autres mots, l'asymétrie des risques que la banque aurait dû, selon la cour, révéler à son client n'existait pas lors de la mise en place du crédit. On s'éloignait ici de l'asymétrie des connaissances qui justifie l'existence d'obligation d'information pour un concept d'obligation nouvelle ou renforcée et qui se confond avec la mise en garde sans pour autant en adopter les critères d'application.

À la lecture des dernières décisions de la cour d'appel de Versailles, on peut douter que cette dernière adopterait aujourd'hui cette position. Dans les trois affaires jugées en septembre 2016⁵⁴, les parties non bancaires auraient pu, bien plus que dans l'affaire EOVl, être reconnues comme ayant été victimes d'une asymétrie de risques. Il s'agissait, dans les trois cas, de petites collectivités locales ayant conclu des financements à long terme avec la Banque Dexia Crédit Local. Les clauses d'intérêt prévoyaient, dans chacune des espèces, une indexation soit à une ou deux devises étrangères, soit à un différentiel de courbe d'intérêt long terme contre court terme⁵⁵. L'analyse in concreto menée par les magistrats dans toutes ces espèces les a conduits à retenir que les collectivités locales étaient

averties, de sorte que les banques n'étaient pas tenues de les mettre en garde. De plus, dans l'affaire *Saint-Leu*, elle rejette avec justesse toute obligation d'information sur l'existence d'une soulte de résiliation, qui par ailleurs apparaissait clairement à la lecture des contrats, compte tenu du fait que « la commune⁵⁶ ne [pouvait] avoir ignoré l'existence d'une indemnité en cas de remboursement anticipé à [sa] demande ».

Dans les trois affaires *Marnier Lapostolle*, le concept d'asymétrie des risques a également été mis en avant. En l'espèce, les couvertures de change fournies par les trois banques visées par les procédures judiciaires lancées par *Marnier Lapostolle* prenaient la forme de TARN, c'est-à-dire d'un contrat de vente à terme « désactivable » lorsqu'un volume de gains de change, préétabli par les parties, était atteint⁵⁷. La société *Marnier Lapostolle* prétendait ne pas avoir compris cette particularité et arguait que ces clauses « désactivantes » visaient en fait à limiter le gain possible du client. Selon elle, ces clauses étaient donc source d'une asymétrie de risques car le banquier limitait exagérément les risques auxquels il était exposé, alors qu'en cas de non-désactivation du produit, nécessairement dans une situation de renversement des cours, il était acquis qu'elle ne pourrait exercer ces clauses⁵⁸ et donc bénéficier d'une situation qui lui aurait été plus favorable. L'asymétrie des risques était présentée comme inhérente au produit, ce qui aurait pu s'avérer judicieux. En revanche en travestissant le produit de couverture, *Marnier Lapostolle* est probablement allé trop loin. La cour d'appel de Paris a considéré que l'asymétrie des risques ainsi mise en avant s'apparentait en fait à de la lésion, ce qui l'a conduit à refuser toute expansion de l'obligation d'information. Ainsi les juges ont-ils estimé que l'argument tiré de l'asymétrie des risques manquait « de pertinence dès lors que, ainsi que l'ont rappelé les premiers juges, une partie catégorisée "professionnelle" [...] est présumé[e] posséder l'expérience et les connaissances requises pour comprendre le fonctionnement de ces instruments et l'avantage offert à chaque partie en présence »⁵⁹. En reprenant le terme de « professionnel », et non plus celui « d'averti » de la jurisprudence civiliste, les juges se sont ainsi rapprochés d'un raisonnement sur le terrain des obligations statutaires des prestataires de services d'investissement tirées du Code monétaire et financier. Ce mouvement n'est guère surprenant, car les deux corps d'obligations sont, sinon identiques, extrêmement similaires. Dans tous les cas, ce qui apparaît en filigrane dans la décision de la cour d'appel de Paris est que la seule obligation d'information propre à l'asymétrie des risques se limite au champ de la mise en garde et que ses conditions d'application restrictives⁶⁰ sont très rarement, et même en réalité exceptionnellement remplies en matière de couverture.

52. Outre qu'il est surprenant de voir dans cette affaire EOVl une quelconque asymétrie dans la relation entre deux intervenants du monde financier (une banque d'un côté et une mutuelle d'assurance vie de l'autre).

53. Dans la décision *Paper Service GmbH c/ Deutsche Bank*, précité supra, n° 35. Cette dernière avait imposé une obligation d'informer son client d'un risque de renversement des courbes de taux court et long terme, un événement qui à la date de conclusion de la couverture n'était que théorique et ne s'était jamais produit mais qui avec la crise qui découlait de la faillite de la Banque Lehman, un événement encore une fois imprévisible car, causé par l'intervention de l'État, se produisit.

54. Cf. supra n° 11.

55. Soit, dans un premier temps pour la commune de Carrières-sur-Seine, à un différentiel de courbe d'intérêt long terme contre court terme puis, dans un second temps pour cette dernière, mais aussi pour les deux autres communes de Saint-Leu-la-Forêt et de Saint-Cast-le-Guildo à un différentiel de taux de change franc suisse face à l'euro ou au dollar US, selon le cas. La bonification des conditions d'intérêts des financements souscrits par ces collectivités locales s'était faite contre une prise de risques, vue comme hypothétique par le marché, mais qui contre toute attente s'est réalisée au cours des 10 dernières années (soit selon le cas, une inversion des courbes de taux ou l'arrêt par la Banque Nationale Suisse de sa politique de contrôle du cours de sa devise par rapport à l'euro).

56. Une commune de 15 000 habitants.

57. L'objectif de ces produits et d'assurer au client du banquier la pérennité d'un gain de change indépendamment de fluctuations négatives possibles des taux entre la date de la désactivation et le terme théorique du produit.

58. Les conditions d'exercice ne s'étant pas réalisées.

59. Voir p. 7.

60. Soit le caractère spéculatif du produit et le caractère « non averti » du client.

2. Pas d'expansion de l'obligation d'information au champ de la mise en garde

Dans l'affaire du Sidru⁶¹, la question se présentait de manière inversée. Le Sidru ayant été informé du risque encouru⁶², le TGI de Paris avait considéré l'obligation d'information satisfaite. Pour autant, l'on peut douter que telle information relevait du domaine de l'obligation d'information⁶³. Le client avait été informé de la portée de son risque, ce qui correspond à ce que la cour d'appel de Versailles visait à travers l'asymétrie des risques. Néanmoins, le TGI a condamné la banque pour violation de son obligation de mise en garde, la banque n'ayant pas fait le lien entre un risque non plafonné, soit celle de payer des sommes importantes au titre de sa couverture, et son impact sur la valeur de marché du swap, et partant sur sa capacité à assumer la résiliation de l'opération. L'argumentation se rapprochait de celles présentées en première partie de l'article, mais cette fois-ci sur la base du devoir de mise en garde. La Cour de cassation en 2015 a beau avoir rejeté toute obligation de dévoiler les coûts d'une opération, l'idée réapparaît sous différentes formes, ici sous celle d'une mise en garde sur les coûts de résiliation d'une couverture.

La cour d'appel de Paris a refusé de reprendre la construction intellectuelle du TGI, rejetant toute obligation de mise en garde. Après avoir rappelé, contrairement à l'analyse faite par le TGI, que le Sidru était un opérateur averti, elle a refusé d'aborder la question de savoir si une contrepartie informée et du mécanisme d'indexation et du risque qu'il engendre⁶⁴ devait, en outre, être informée que ce risque impactera d'autant sa soult de résiliation⁶⁵.

CONCLUSION

Cette fois, on peut espérer que les incertitudes que notre droit a pu connaître sur ce sujet au début de la décennie et qui tendaient à remettre en cause de la force obligatoire des contrats sont définitivement chose du passé⁶⁶. D'autant que la cour d'appel de Paris vient de rendre début février 2017 une décision⁶⁷ incontournable dans l'affaire RBS c/ Lille qui confirme l'ensemble des analyses tenues dans les décisions étudiées dans cet article. Notons qu'il s'agit de la douzième décision d'affilée de cette juridiction qui rejette toute tentative d'extension de la portée des obligations précontractuelles du banquier contrepartie de produit de couverture⁶⁸. Bien sûr, le droit

français continuera d'imposer aux banques des obligations d'information, de mise en garde et le cas échéant de conseil comme à toute autre contrepartie d'un contrat de vente de biens ou de services lorsque les faits et le droit le dicteront. Cependant, en pratique, avec l'importance que les départements de conformité ont prise au cours des dernières années dans les banques, les véritables violations de ces obligations resteront exceptionnelles, n'en déplaise à ceux qui voudraient croire que les différences fraudes que le monde financier a connues au cours des dernières années seraient la pointe d'un iceberg qui n'existe en réalité que dans leur imagination.

De plus, le nouvel article 1112-1 du Code civil, qui constitue une réforme à droit constant des obligations précontractuelles, précise que l'obligation d'information ne porte pas sur l'estimation de la valeur de la prestation. Il est clair que le législateur considérait déjà en février 2016, avant même la première des décisions étudiées, qu'une banque n'avait pas à dévoiler la valeur de la couverture conclue, que l'on parle de *mark to market*, marge cachée ou rémunération.

Ainsi, si l'on procède à une comparaison avec d'autres pays européens, la France possède un droit et des magistrats en phase avec nos principes économiques⁶⁹, qui, contrairement à ce qui est de bon ton d'affirmer hors de France, peut offrir sur ces questions d'importance, une prévisibilité au moins aussi grande que celles de ses homologues de *Common law*⁷⁰. Ce qui ne peut être qu'un avantage en cette période de concurrence *post Brexit* pour attirer une partie de l'activité bancaire londonienne qui, tenaillée entre la perte du passeport européen et la concurrence réglementaire américaine, devrait commencer à se recentrer sur le continent dès cette année. ■

61. Voir Myriam Roussille, « Contentieux des dérivés : lire au-delà des symboles... », BJB, mai 2015, p. 1.

62. Soit du fait que la couverture n'était pas plafonnée.

63. Cf. *supra* n° 61, p. 7.

64. Le TGI reconnaissait que le Sidru « ne pouvait pas soutenir qu'il n'était pas en mesure de comprendre la formule d'indexation ».

65. Comme si cela ne découlait pas naturellement de l'information déjà fournie.

66. Quoiqu'une collectivité locale ait déjà déposé un recours sur le même sujet devant la cour d'appel de Paris : appel du jugement du Tribunal de commerce de Paris du 12 mai 2016 (affaire Côte d'Azur Habitat c/ RBS) n° RG 2016000231.

67. CA Paris, 5^e pôle, 6^e ch, n° RG10/03746, 3 févr. 2017, RBS c/ Métropole européenne de Lille.

68. Pour rappel, cette série a débuté avec les trois décisions citées en note 7, suivies des 8 décisions que nous traitons dans cet article et précitées en note 11.

69. Notons simplement que dans les affaires *Marnier* (p. 5) et *SEMAC*, la cour d'appel affirme clairement, ce qui était sous-jacent dans les précédentes décisions de la cour d'appel de Paris et de la Cour de cassation tel qu'il avait déjà été souligné : BJB juillet-août 2015, n° 7-8, p. 316, *supra*, n° 1, en situation normale de concurrence, les tribunaux sont peu enclins à faire jouer ces obligations.

70. Michael Elland-Goldsmith rappelait dans une conférence de la Cour de cassation en 2005 que la règle de droit doit présenter un degré de certitude permettant aux justiciables d'organiser leurs comportements de manière à ne pas s'exposer à la critique ultérieure du juge : « Le regard du juriste anglais » dans *Cycle Risques, Assurances et Responsabilités*, Cour de cassation, 2005.