

Service de placement de titres – Prestataire de service d'investissement.

Cour de cassation, ch. com, arrêt du 18 mars 2014.

Le service de placement de titres qui consiste à rechercher des souscripteurs pour le compte de leur émetteur doit être qualifié de prestation de service d'investissement.

Commentaire de Jean-Pierre Bornet

Le service de placement dont l'intitulé semble limpide concentre dans les faits bon nombre de difficultés quant à la définition de son périmètre. Rarement évoqué en jurisprudence, le périmètre de ce service fait l'objet d'une intéressante décision rendue par la chambre commerciale de la Cour de cassation le 18 mars 2014.

Des investisseurs ont souscrit auprès d'une société gestionnaire de patrimoine, membre de la compagnie nationale des professionnels du patrimoine et de l'intermédiation financière devenue Chambre des indépendants du patrimoine (CIP) des parts du fonds d'investissement « Finaltis » émis par une société de droit américain. Ces investisseurs n'ont pas obtenu le remboursement de leurs placements par ces sociétés américaines dont les dirigeants ont été condamnés pour exercice illégal de l'activité d'établissement de crédit. Suite à la liquidation judiciaire de la société de gestion patrimoniale et afin d'obtenir le remboursement des sommes investies, ces investisseurs ont alors saisi la compagnie d'assurances AXA qui au titre d'un contrat passé avec la CIP garantissait la responsabilité civile de la société de portefeuille adhérente à cette association professionnelle. Le contrat d'assurance ne garantissant pas la délivrance du service d'investissement de placement, AXA a refusé d'indemniser les investisseurs considérant que leur préjudice résultait d'une activité de placement distincte de celle d'analyse, de diagnostic et de conseil en investissement, activités couvertes par la police d'assurance souscrite.

La Cour de cassation, reprenant en cela l'analyse de la cour d'appel d'Aix en Provence du 29 novembre 2012, considère que les souscriptions réalisées par la société gestionnaire de patrimoine sont constitutives d'une activité de placement. Elle appuie sa position sur le constat réalisé par la cour d'appel qui avait relevé que la société gestionnaire de patrimoine avait fait souscrire activement ces titres, qu'elle était rémunérée à ce titre par une commission assise sur le montant des souscriptions à laquelle

s'ajoutait une commission annuelle calculée à partir des encours souscrits. L'absence de mandat écrit de placement entre l'émetteur des titres et la société gestionnaire de patrimoine, élément qui aurait permis de ne pas être en présence de l'accomplissement du service d'investissement de placement, n'est pas retenue par les magistrats.

Plus généralement, le placement des parts de fonds et plus généralement celui des titres émis par des OPC suscite une discussion née du caractère dual de ce service : un service rendu à l'émetteur qui se conjugue avec un service rendu au client souscripteur.

Fondamentalement, le service de placement est un service fourni à l'émetteur. Sa facette « client » ressort d'autres services d'investissement, qu'ils soient le conseil en investissement, ou encore le service de réception-transmission d'ordres.

Cette ligne de lecture doit cependant être appréciée plus finement. C'est ainsi que la Position 2012-18 de l'AMF précise que, lorsque la commercialisation de tels produits amène le distributeur à s'engager, directement ou indirectement vis-à-vis de l'émetteur ou d'un cédant sur un montant minimal de souscription ou d'achat, par exemple lorsque ce distributeur s'engage à souscrire ou acquérir les instruments financiers non souscrits ou achetés par des investisseurs, le prestataire fournit, en réalité, le service de placement (garanti ou non garanti).

Au cas d'espèce, la décision de la Cour de cassation ne semble pas s'inscrire dans la logique de la position de l'AMF puisqu'elle ne relève pas ou ne recherche pas l'existence d'engagements précis quant au montant des souscriptions réalisées au titre d'un engagement pris par la société gestionnaire de patrimoine avec l'émetteur des titres, engagement qui aurait justifié de la réalisation du service de placement. Tout au plus, elle le déduit implicitement en relevant être en présence d'une campagne active de souscription. Mais il est vrai que l'objet principal du contentieux était de savoir si l'activité analysée était ou n'était pas un service d'investissement afin de déterminer si la couverture de la compagnie d'assurances était due ou pas. Si au titre d'une analyse plus précise, l'activité avait été qualifiée de service d'investissement de réception-transmission d'ordres comme l'on peut le soutenir, la situation des souscripteurs demandeurs n'en aurait pas été affectée et le remboursement non obtenu. Plus généralement, cette décision conduira les professionnels à relire attentivement le périmètre de couverture de leurs contrats d'assurance responsabilité professionnelle pour être certain qu'ils sont bien adaptés à la réalité des situations rencontrées. ■

PSI – Responsabilité – Service de règlement différé – Obligation de mise en garde – Investisseur averti – Obligation de s'enquérir de la situation financière de son client – Couverture – Liquidation d'office des positions.

Cass. com. 13 mai 2014, n° 09-13.805, à paraître au Bulletin.

Le prestataire de services d'investissement n'est pas tenu, à l'égard de l'investisseur dont il est établi qu'il était averti au

moment d'effectuer des opérations spéculatives relatives à des instruments financiers, de le mettre en garde contre les risques encourus.

Justifie légalement sa décision la cour d'appel qui, ayant fait ressortir que l'investisseur, souscripteur d'une convention d'ouverture de compte lui permettant de passer des ordres à distance relatifs à des instruments financiers, avait bénéficié de l'information nécessaire, qu'il n'avait pas à être mis en garde, étant averti, et qu'il n'était pas créancier d'une

obligation de conseil, en déduit qu'aucun préjudice n'a pu résulter du manquement éventuel du prestataire de services d'investissement à son obligation de s'enquérir de la situation financière de cet investisseur, prévue par l'article L. 533-4 du Code monétaire et financier, dans sa rédaction antérieure à l'ordonnance du 12 avril 2007.

Commentaire d'Anne-Claire Rouaud

L'arrêt rendu le 13 mai 2014 par la chambre commerciale de la Cour de cassation¹ s'inscrit dans le prolongement du contentieux relatif à la responsabilité du prestataire de services d'investissement sous l'empire du dispositif antérieur à la transposition de la directive MIF. Tout en réitérant des solutions désormais classiques, cette décision soulève d'intéressantes questions concernant le devoir prétorien de mise en garde et l'obligation légale d'information du prestataire.

Des investisseurs, assignés en paiement du solde débiteur de leur compte après avoir essuyé des pertes en réalisant des opérations à terme par le biais d'ordres avec service de règlement différé, recherchaient reconventionnellement la responsabilité de leur prestataire. Ils invoquaient à cette fin plusieurs manquements de la part de celui-ci : à son devoir de mise en garde et à son obligation de s'enquérir de la situation financière de ses clients afin de leur fournir une information adaptée, d'une part, et à son obligation de liquider d'office les positions insuffisamment couvertes, d'autre part.

I. Les investisseurs soutenaient, dans un premier temps, que le prestataire avait manqué à la fois à son devoir de mise en garde et à son obligation d'information.

Selon le double critère dégagé dans l'arrêt Buon², l'obligation prétorienne de mise en garde ne pèse sur le prestataire de services d'investissement qu'à la double condition que l'opération soit de nature spéculative³ et que le client ne soit pas averti. Le premier critère ne faisait pas de doute ici, s'agissant d'opérations à terme réalisées sur le marché à règlement mensuel puis grâce au service de règlement différé. Le second critère, en revanche, était au cœur de la discussion. L'investisseur averti est généralement défini comme celui auquel sa compétence et/ou son expérience permet d'avoir conscience des risques liés aux opérations qu'il effectue⁴. Mais à quel moment faut-il se placer pour apprécier le caractère averti d'un opérateur ? La date butoir est naturellement constituée par la date de passation des ordres litigieux : c'est au plus tard à cette date que la qualité d'investisseur averti

doit être appréciée. En ce sens, la Chambre commerciale énonce ici qu'il résulte des constatations des juges du fond « qu'au moment de passer les ordres litigieux, les investisseurs étaient avertis, de sorte que la société Dubus n'était pas tenue de les mettre en garde contre les risques encourus dans les opérations spéculatives »⁵. Mais jusqu'où faut-il remonter ? Précisément, l'expérience permettant de retenir la qualité d'investisseur averti, doit-elle nécessairement être antérieure à l'ouverture du compte, comme le soutenaient les demandeurs, ou peut-elle avoir été acquise par la suite ? La Haute juridiction a déjà admis qu'un investisseur soit considéré comme averti au vu de l'expérience qu'il a acquise postérieurement à la conclusion de la convention de compte mais antérieurement à la passation des ordres litigieux⁶. Si un certain laps de temps s'est écoulé entre la conclusion de la convention de compte et la réalisation des opérations litigieuses, l'expérience acquise pendant ce délai du fait de la réalisation d'autres opérations permet ainsi de retenir la qualification d'investisseur averti : l'investisseur, non averti lors de son entrée en relation avec le prestataire, a pu le devenir par la suite. Tel est, à première vue, le raisonnement mené ici par les juges du fond – et validé par la Cour de cassation –, qui se sont fondés sur un faisceau d'éléments postérieurs à la conclusion de la convention de compte. En l'espèce, la convention de compte avait été conclue en 1998 mais les ordres à l'origine des pertes avaient été passés en 2001, les investisseurs ayant dans l'intervalle réalisé de nombreuses opérations avec beaucoup plus de succès. La cour d'appel a ainsi relevé que les investisseurs géraient eux-mêmes leur portefeuille et que sur la période considérée, ils « [avaient] passé des ordres fréquents, souvent plusieurs dans la même journée, pour acquérir ou vendre des valeurs mobilières variées », pour retenir que « cette fréquence, l'importance et la diversité des opérations [...] et les premiers profits qui en ont été tirés [...] attestaient de leur compréhension des mécanismes de Bourse, et que les résultats de leurs investissements révélaient, par les fruits produits, leur initiation aux pratiques boursières ».

Mais le raisonnement des juges du fond semble ici aller plus loin. Ils ne relèvent pas que les investisseurs seraient devenus avertis grâce à l'expérience acquise, mais que les opérations réalisées « attestaient » de leur compréhension des mécanismes de Bourse et que les résultats de ces opérations « révélaient » leur initiation aux pratiques boursières, ce qui semble donner à entendre que les opérations réalisées postérieurement à la conclu-

5. V. Cass. com. 26 mars 2008, n° 07-11-554, Bull. civ. IV, n° 69 : « Mme X... n'était jamais intervenue sur le nouveau marché avant les ordres litigieux. »

6. Cass. com. 14 déc. 2004, n° 02-13-638, Bull. civ. IV, n° 221 ; Banque et Droit n° 100, 2005, p. 27, H. de Vauplane et J.-J. Daigre ; BJB févr. 2005, p. 168, n° 39, P. Goutay et K.-A. Sauvet ; Dr. Sociétés 2005, comm. 95, jugeant que la faute du prestataire lors de l'ouverture du compte en 1991 « n'était pas en relation de cause à effet avec le préjudice subi plusieurs années plus tard par [le client] qui avait alors acquis par l'expérience toute la connaissance nécessaire » (il avait réalisé plusieurs centaines d'opérations sur une période de 6 années avant de réaliser des pertes). V. égal. Cass. com. 4 février 2014, n° 13-10-630, Bull. civ. IV, n° 28 ; Droit et patrimoine n° 238, 2014, p. 90, L. Aynès ; BJB n° 5, 2014, § 1112, p. 261, H. Lécuyer ; RDBF n° 2, 2014, p. 67, A.-C. Muller. Dans cette affaire, les juges du fond avaient relevé que la cliente « n'avait acquis une connaissance suffisante des risques encourus dans les opérations spéculatives sur le marché à règlement mensuel, ni dès l'origine des relations contractuelles, ni avant l'apparition des pertes litigieuses ».

1. Communication Commerce Électronique, n° 7, 2014, p. 31, comm. 63, G. Loiseau ; RLDC n° 117, 2014, p. 14, C. Le Gallou. V. également Cass. com. 27 mai 2014, n° 09-13-804 et n° 09-13-803 (2 arrêts), D.

2. Cass. com. 5 novembre 1991, Buon, n° 89-18.005, Bull. civ. IV, n° 327 ; BJB n° 3, mai-juin 1993, § 56 ; RTD com. 1992, p. 436, M. Cabrillac et B. Teysié.

3. Cass. com. 28 janv. 2014, n° 12-29.204 : « le banquier prestataire de services d'investissement n'est pas tenu d'un devoir de mise en garde à l'égard de son client, même non averti, s'il lui propose des produits financiers qui ne présentent aucun caractère spéculatif, peu important leur soumission à la variabilité des marchés financiers » ; Cass. com. 29 avril 2014, n° 13-13-628, Banque et Droit n° 156, juill.-août 2014, p. 31, obs. J.-P. Bornet.

4. J.-M. Moulin, « L'investisseur averti », Mélanges AEBDF-France, V, 2008, p. 313.

sion de la convention de compte ne font que révéler a posteriori qu'ils étaient déjà, lors de la conclusion de cette convention, des investisseurs avertis. Un tel assouplissement serait certainement favorable au prestataire de services d'investissement, mais la portée exacte de la décision sur ce point est difficile à apprécier, compte tenu du caractère très circonstancié de la motivation.

Après avoir écarté la responsabilité du prestataire au titre du devoir de mise en garde, la Cour de cassation l'écarte également sur le fondement de l'obligation d'information. Les demandeurs reprochaient au prestataire de ne pas s'être enquis par lui-même de leur situation financière afin de leur fournir une information adaptée comme l'article L. 533-4 du Code monétaire et financier, en sa rédaction alors applicable, leur en faisait obligation⁷. La Haute juridiction estime qu'il ressort des constatations de la cour d'appel que « les investisseurs bénéficiaient de l'information nécessaire, qu'étant avertis, ils n'avaient pas à être mis en garde, et qu'ils n'étaient pas créanciers d'un devoir de conseil de la part du prestataire de services d'investissement, de sorte qu'ils n'avaient pu subir de préjudice causé par son éventuel manquement à son obligation de s'enquérir de leur situation financière ». Si l'on écarte la référence au devoir de mise en garde, déjà évincé, ainsi qu'au devoir de conseil – exclu en l'absence d'engagement contractuel en ce sens⁸ –, la Cour de cassation considère qu'ayant bénéficié de l'information nécessaire, les demandeurs n'avaient pas pu subir de préjudice même si la banque avait manqué à son obligation de s'enquérir de leur situation financière. Après tout, l'obligation pour le prestataire de s'enquérir de la situation financière de son client vise à lui permettre d'exécuter son obligation d'information de manière adaptée. Sans préjuger d'éventuelles sanctions disciplinaires, le prestataire de services d'investissements n'engage donc pas sa responsabilité pour s'être abstenu de s'enquérir de la situation financière de son client dès lors que celui-ci a bien été informé.

II. Les investisseurs invoquaient, dans un second temps, un manquement du prestataire à ses obligations relatives à la couverture des opérations à terme. Ils lui reprochaient, de manière habituelle dans ce type de contentieux, de ne pas avoir procédé à la liquidation d'office des positions insuffisamment couvertes, conduisant à l'aggravation du solde débiteur de leur compte. La Chambre commerciale réitère ici deux solutions désormais classiques, dont la rigueur contraste avec les solutions nuancées retenues dans la même décision au sujet de l'obligation d'information et du devoir de mise en garde.

En premier lieu, les juges du fond avaient estimé que les dispositions relatives à la couverture, étant édictées dans l'intérêt des intermédiaires et de la sécurité du marché, ne pouvaient être invoquées par le donneur

d'ordre averti. Pareille affirmation exposait l'arrêt à la cassation. Depuis 2008, la Haute juridiction admet en effet que les règles relatives à la couverture ne visent pas seulement à protéger les intermédiaires et le marché, mais aussi le donneur d'ordre⁹. Un tel manquement aux règles de bonne conduite engage par conséquent la responsabilité civile du prestataire envers son client, que celui-ci soit ou non un investisseur averti. L'obligation d'appeler la couverture ou de liquider d'office les positions non couvertes ne peut être assimilée à une obligation d'information ou de mise en garde. Aussi le préjudice résultant d'un manquement du prestataire à ses obligations en matière de couverture ne consiste-t-il pas en la perte d'une chance, pour le client, de ne pas réaliser l'opération litigieuse. Il correspond à l'aggravation du solde débiteur, c'est-à-dire aux pertes subies par le donneur d'ordre¹⁰.

En second lieu, la cour d'appel avait estimé que les investisseurs, opérateurs avertis, informés en permanence de la situation de leur compte, auraient pu liquider de leur propre chef les positions qu'ils n'étaient plus en mesure de couvrir et qu'ils avaient au contraire, en pleine connaissance de cause, décidé de reporter leurs positions dans l'attente d'une conjoncture boursière plus favorable, de sorte que le lien de causalité entre la faute du prestataire et leur préjudice n'était pas établi. La cassation est derechef prononcée. La Haute juridiction commence par rappeler, selon une formule bien établie, que « le prestataire de services d'investissement intervenant pour le compte d'un donneur d'ordre sur le marché à règlement différé est tenu, même sans ordre de liquidation et nonobstant tout ordre contraire de ce dernier, de liquider les positions de son client lorsque celui-ci n'a pas, le lendemain du dernier jour de la liquidation mensuelle, remis les titres ou les fonds nécessaires à la livraison des instruments financiers vendus ou au paiement des instruments financiers achetés, cette liquidation d'office devant également avoir lieu lorsque les positions du donneur d'ordre ont été reportées et que celui-ci n'a pas, avant la même date, réglé son solde débiteur et constitué ou complété la couverture afférente à l'opération de report »¹¹. Elle maintient ensuite son refus de tout partage de responsabilité, au motif que la faute imputée aux investisseurs n'aurait pu être commise en l'absence de celle du prestataire¹². ■

7. Pour une application, v. Cass. com. 12 février 2008, n° 06-20.835, Bull. civ. IV, n° 31 ; Dr. Sociétés n° 5, 2009, p. 28, T. Bonneau ; Banque et Droit n° 119, 2008, p. 23, H. de Vauplane, J.-J. Daigre, B. de Saint-Mars et J.-P. Bornet. Cette obligation est aujourd'hui déclinée, depuis la directive MIF, à travers le test du caractère approprié et le test d'adéquation (art. L. 533-13 C. mon. fin.).

8. Cass. com. 29 avril 2014, préc.

9. Cass. com. 26 février 2008, Bull. Civ. IV, n° 42 ; Dr. Sociétés, juillet 2008, comm. 161, T. Bonneau ; D. 2008, p. 776, X. Delpech ; Banque & Droit, n° 118, mars-avril 2008, p. 24, H. de Vauplane, J.-J. Daigre, B. de Saint-Mars et J.-P. Bornet ; RDBF mai-juin 2008, comm. 91, A.-C. Muller ; RTD com. 2008, p. 371, M. Storck. V. antérieurement, en sens contraire : Cass. com. 8 juillet 2003, n° 00-18.941, Bull. civ. IV, n° 118 ; Dr. sociétés, janv. 2004, comm. 13, T. Bonneau ; Banque et Droit n° 91, sept.-oct. 2003, p. 48, H. de Vauplane et J.-J. Daigre et Cass. com. 6 mars 2007, Bull. civ. IV, n° 74 ; RDBF mai-juin 2007, comm. 130, T. Bonneau ; Banque et Droit 2007, n° 113, p. 47, H. de Vauplane, J.-J. Daigre, B. de Saint-Mars et J.-P. Bornet.

10. Cass. com. 22 mai 2012, n° 11-17.936, Bull. civ. IV, n° 105 ; RDBF n° 4, 2012, comm. 132, A.-C. Muller ; RTDF n° 3, 2012, p. 115, A.-C. Rouaud ; BJB n° 9, 2012, § 146, L. Ruet.

11. Cass. com. 13 octobre 2009, n° 08-11.958 ; Dr. Sociétés 2010, comm. 31, T. Bonneau ; Cass. com. 26 juin 2012, n° 11-11.450, Bull. civ. IV, n° 133 ; JCP E 2012, n° 31-34, p. 35, T. Bonneau ; Banque et Droit n° 146, 2012, p. 41, H. de Vauplane, J.-J. Daigre, B. de Saint-Mars et J.-P. Bornet ; RDBF n° 6, 2012, p. 44, A.-C. Muller ; RTDF n° 3, 2012, p. 115, A.-C. Rouaud ; Dr. Sociétés n° 3, 2013, p. 33, S. Torck.

12. V. déjà Cass. com. 26 juin 2012, préc.