

# PRESTATAIRE DE SERVICE D'INVESTISSEMENT (PSI) ET COMMERCIALISATION DE PRODUITS DE COUVERTURE

Cour de cassation, chambre commerciale, 8 mars 2017, Pourvoi n° 10.246



**FRANCK JULIEN**  
Docteur en Droit  
Executive Director &  
Senior Legal Counsel  
Crédit Agricole  
CIB

La commercialisation par un PSI de produits de couverture peut être de nature à engager sa responsabilité, pour manquement à un devoir d'information, de mise en garde ou de conseil, mais à des conditions précises, rappelées par la Cour de cassation, et non satisfaites en l'espèce. L'arrêt commenté offre l'opportunité d'une comparaison de ce régime de responsabilité avec celui du banquier dispensateur de crédit.\*



**RICHARD BELLET**  
Deputy Head of  
Dispute Resolution  
Paris-London  
Executive Director &  
Senior Legal Counsel  
Crédit Agricole  
CIB

Les contentieux issus de la mise en place de produits financiers structurés peuvent donner lieu à des solutions simples, de la part de juges clairvoyants. Ainsi en est-il de l'arrêt du 8 mars 2017<sup>1</sup> de la chambre commerciale de la Cour de cassation, qui met un terme à une procédure engagée par le département de la Seine Saint Denis (ci-après, le « Département ») contre Crédit Agricole Corporate and Investment Bank (ci-après, la « Banque »). En 2003 le Département bénéficia d'un prêt consenti par la Caisse d'Épargne d'Île de France. Soucieux de gérer le risque de taux afférent à ce financement, le Département sollicita la mise en place par la Banque d'un contrat d'échange de taux d'intérêt<sup>2</sup>. En juin 2006, la Banque proposa au Département de reconsidérer les termes dudit contrat de *swap*, afin de permettre à son client de se prémunir contre les effets négatifs d'une éventuelle remontée du taux EURIBOR. Cet indice avait en effet été choisi par les parties pour permettre la fixation du taux d'intérêt retenu dans le cadre du contrat de *swap*. Par courrier du 26 octobre 2009, le client demanda la révision des conditions de l'opération de couverture au

motif qu'elle présentait un caractère spéculatif. La responsabilité de la Banque était également mise en cause pour manquement à ses devoirs d'information, de mise en garde et de conseil, auquel un prestataire de service d'investissement (PSI) est tenu en présence d'un produit financier spéculatif et d'un investisseur non averti. Le TGI de Paris rejeta ces demandes dans un jugement du 25 juin 2013, et condamna le Département à payer à la Banque la somme de 769 340,03 euros.

Appel de cette décision fut interjeté par le Département, sans plus de succès. La cour d'appel de Paris considéra en effet dans son arrêt du 6 novembre 2014 qu'aucune faute ne pouvait être retenue à l'endroit de la Banque, cette dernière ayant pleinement satisfait à son obligation d'information, et de manière générale aux règles de bonne conduite applicables à un PSI, en application du Code monétaire et financier, ainsi que du règlement général de l'AMF. La cour releva par ailleurs que les conditions requises pour l'exécution d'une mise en garde par un banquier PSI n'étaient pas satisfaites en l'occurrence, le Département étant un investisseur averti. Surtout, s'agissant d'un prétendu devoir de conseil auquel la Banque serait tenue en l'espèce, les juges du fond retiennent que l'établissement de crédit étant « intervenu comme partie et non comme conseil », la Banque n'était redevable d'aucune obligation sur ce terrain également. Ces solutions furent confirmées par la Cour de cassation.

Depuis quelques années, les juridictions s'attachent à construire une jurisprudence précise et cohérente concernant les devoirs d'information et de mise en garde auxquels les établissements bancaires peuvent être tenus<sup>3</sup>, selon le profil du client ou les caractéristiques de l'opération sur instruments financiers ou du financement envisagé. Il faut dire que s'agissant du PSI, la production normative<sup>4</sup> dans ce domaine atteint un volume signi-

\* Les propos développés dans cet article correspondent à l'approche personnelle des auteurs et ne sauraient représenter nécessairement l'opinion de l'entité ou du groupe au sein duquel ils exercent.

1. Pour une présentation détaillée des données de l'espèce, voir l'arrêt d'appel du 6 novembre 2014, CA Paris, RG n° 13/14523.

2. Appelé également opération de couverture (*swap*).

3. Voir S. Agbayissah et F. Julien, « Banquier dispensateur de crédit, emprunteurs non avertis et devoir de conseil », *Mélanges en l'honneur du Professeur Jean-Jacques Daigre*, novembre 2017, p. 375.

4. Voir notamment la loi n° 2013-672 du 26 juillet 2013 de séparation et de régulation des activités bancaires.

ficatif, voire une taille critique<sup>5</sup>, sans occulter les rapports<sup>6</sup> et charte<sup>7</sup> publiés dans le domaine des emprunts et swaps aux collectivités publiques. Ce travail prétorien de clarification des responsabilités éventuelles vaut tant pour le banquier agissant en qualité de PSI que pour le banquier dispensateur de crédit. Dans les deux cas, la période précontractuelle est porteuse de certaines obligations (I.) mais les juges s'attachent, avec le soutien de la doctrine, à écarter de la période de négociation certaines obligations que des plaignants voudraient voir imposer aux établissements bancaires (II.).

## I. MISE EN GARDE ET INFORMATION

La Cour de cassation répond aux moyens du pourvoi tout d'abord sur le terrain de la mise en garde (1.) avant de constater que la Banque avait satisfait à son obligation d'information (2.).

### 1. L'obligation de mise en garde

La question se pose en l'espèce, compte tenu de la référence faite par la Cour de cassation au caractère « hautement qualifié dans le domaine financier » de personnes exerçant des fonctions de direction au sein du Département. En effet, cette mise en garde peut s'imposer, au prix de conditions spécifiques, au banquier PSI (1.1.) et offre matière à comparaison avec la mise en garde à laquelle le banquier dispensateur de crédit peut être tenu (1.2.).

#### 1.1. Mise en garde et banquier PSI

La Cour de cassation prend le soin d'exposer les éléments de nature à permettre, en l'espèce, d'écarter toute obligation de mise en garde à la charge de la Banque. Elle relève en effet que « le swap litigieux ne présentait aucun caractère inhabituel et s'inscrivait dans le cadre d'une politique délibérée du département de gestion de sa dette qui consistait, non pas à se protéger du risque de taux mais, au contraire, à l'accroître en échange d'une bonification immédiate. » La Cour indique également que « les services du département chargés des relations avec les établissements de crédit étaient dirigés par des personnes hautement qualifiées dans le domaine financier et que la collectivité territoriale disposait, dès lors, d'une solide expérience ainsi que des connaissances et de la compétence requise pour prendre ses décisions de gestion du risque de taux. » Ce faisant, la Cour constate qu'aucune des conditions de nature à imposer au PSI une mise en garde n'est satisfaite. Ce dernier doit en effet mettre en garde le client « sur les risques spécifiques de l'opération envisagée, à la double condition que le client soit pro-

fane en la matière et que l'opération en cause soit spéculative<sup>8</sup> ». Cette position s'inscrit dans la droite ligne de la jurisprudence antérieure sur ce point<sup>9</sup>. C'est l'arrêt Buon qui, initialement, définit les conditions requises pour exiger une mise en garde de la part du PSI : un client non averti et une opération présentant un caractère spéculatif<sup>10</sup>. Contrairement à l'information et au conseil<sup>11</sup>, la mise en garde doit attirer l'attention sur la présence d'un ou plusieurs risques particuliers dans une opération donnée<sup>12</sup>.

La question est donc au préalable de déterminer si l'opération envisagée est spéculative et, dans l'affirmative, ce qu'on doit entendre par client ou contrepartie « avertie ».

#### a. Caractère spéculatif de l'opération

La spéculation est définie par le dictionnaire Le Nouveau Petit Robert comme l'« opération financière ou commerciale qui consiste à profiter des fluctuations du marché en anticipant l'évolution du prix (d'une marchandise, d'une valeur) pour réaliser une plus-value ». Il s'agirait également de « mettre ses ressources en péril dans le seul dessein de s'enrichir, c'est-à-dire se charger d'un risque auquel on ne se serait pas autrement exposé »<sup>13</sup>. Spéculation et enrichissement paraissent donc étroitement corrélés. L'examen de la jurisprudence est également instructif. Le critère du « risque » paraît devoir être relevé<sup>14</sup>,

5. Le banquier intervenant en qualité de prestataire de service d'investissement doit respecter les articles du Code monétaire et financier (voir notamment article L 533-15), le règlement général de l'AMF (notamment art. 314-10) et de manière générale toute norme de droit interne dans sa rédaction issue de la transposition des directives européennes « MIF ».

6. Pour quelques exemples : rapports publics annuels 2009 et 2010 de la Cour des comptes sur les risques pris par les collectivités territoriales et les établissements publics locaux en matière d'emprunt - Commission d'enquête parlementaire du 6 décembre 2011 sur les produits financiers à risque souscrits par les acteurs publics locaux.

7. Charte de bonne conduite entre les établissements bancaires et les collectivités locales du 7 décembre 2009.

8. R. Jouanetou, « La responsabilité des PSI en matière de produits dérivés complexes : un arrêt qui fera date », *Droit et Patrimoine* n° 249, 1<sup>er</sup> juil. 2015 – T. Bonneau, P. Pailler, A.C. Rouaud, A. Tehrani, R. Vabres, « Droit financier », LGD, préc. Domas, n° 321, p. 203. A.C. Rouaud, *Banque et Droit* n° 165, janv.-févr. 2016, p. 51 – Cass. com. 2 juin 2015, n° 14-18999 : « [...] le prestataire n'est pas tenu à un devoir de mise en garde à l'égard de son client, fût-il non averti, s'il lui propose des produits ou services financiers qui ne présentent aucun caractère spéculatif; [...] ». Cass. com. 22 sept. 2015, n° 14-21276 : « le banquier prestataire de services d'investissement n'est tenu de le mettre en garde contre les risques de l'opération que si celle-ci présente un caractère spéculatif. » J.-P. Bornet, *Banque et Droit*, n° 156, juill.-août 2014, p. 32. F. Mekoui, *Banque et Droit*, n° 161, mai-juin 2015, p. 38. L. Ruet, « Devoir de mise en garde : une jurisprudence solidement établie », *Bull. Joly Bourse*, 1<sup>er</sup> févr. 2011, n° 2, p. 102. M. Storck, « Le service d'investissement de réception-transmission d'ordres portant sur des FCP "Madoff" », *Bull. Joly Bourse*, 1<sup>er</sup> mai 2016, n° 5, p. 198. J. Moreau et O. Poindron, « Contrats financiers négociés de gré à gré : responsabilité du prestataire de services d'investissement en matière d'opérations de couverture "à prime nulle" », *Rev. Droit. Banc. Fin.* n° 5, sept. 2017, étude 22. H. Synvet, ét. et comm., *Recueil Dalloz*, 2 nov. 2017, n° 37, p. 2177 et s.

9. Voir par exemple : Cass. com. 10 février 2015, n° 13-28483 : « Mais attendu que le banquier prestataire de services d'investissement n'est pas tenu d'un devoir de mise en garde lorsqu'il prête son concours à la souscription, par son client, de produits financiers ne présentant pas de caractère spéculatif, peu important leur soumission à la variabilité des marchés financiers, ce qui est le cas des actions ayant fait l'objet de l'opération litigieuse, acquises au comptant; [...] ».

Cass. com. 29 avril 2014, n° 13-13628 : « Mais attendu, en premier lieu, que le banquier prestataire de services d'investissement n'est pas, en cette seule qualité, tenu d'un devoir de conseil à l'égard de son client, fût-il non averti, sauf engagement contractuel en ce sens, non invoqué en l'espèce; qu'il n'est pas non plus débiteur envers lui d'une obligation de mise en garde s'il lui propose des produits financiers ne présentant pas de caractère spéculatif, peu important leur soumission à la variabilité des marchés financiers, ce qui est le cas des placements litigieux, constitués d'actions de Sicav et de parts de Fcp monétaires, même gérés de façon dynamique; que, par ces motifs de pur droit, substitués à ceux critiqués, l'arrêt se trouve légalement justifié ».

10. Cass. com. 5 nov. 1991, Buon, n° 89-18.005, cité par Anne-Claire Rouaud, *Banque et Droit* n° 165, janv.-févr. 2016, p. 51, commentant l'arrêt du 22 septembre 2015 de la Cour de cassation (n° 14-21.276).

11. Voir développements ci-après, II.

12. « Cette obligation s'analyse comme une obligation d'information renforcée ou un devoir d'alerte : il s'agit d'un conseil négatif d'abstention, lié à l'existence d'un risque particulier de dommage. » : P. Pallier, « Du devoir d'information et de conseil du banquier et de ses suites », *Bull. Joly Bourse*, 1<sup>er</sup> sept. 2010, n° 5, p. 409 et s.

13. R. Jouanetou, op. cit., citant A. Gaudemet, *Les Dérivés*, Economica, 2010, n° 148 et s.

14. Cass. com. 16 juin 2009, n° 08-11 618 : « l'arrêt retient qu'un tel placement implique une

étant précisé toutefois que le risque n'est pas systématiquement inhérent à la variabilité des marchés financiers, notamment lorsque l'opération porte sur l'acquisition des titres d'une société cotée<sup>15</sup>, ou consiste en la souscription d'actions dans le cadre d'une offre publique à prix ouvert, « l'activité de la société émettrice fût-elle de nature à laisser supposer que le cours de ses titres pourrait être volatil »<sup>16</sup>. Selon la Cour de cassation, un contrat d'assurance vie reposant sur des supports financiers dont le rendement dépend de l'évolution des marchés, et ne comportant pas de rémunération minimale, ne présente pas un caractère spéculatif. Il en va de même des produits financiers constitués d'actions de SICAV et de parts de FCP monétaires, même soumis à la variabilité des marchés financiers et gérés de façon dynamique<sup>17</sup>. L'arrêt de la cour d'appel de Versailles du 21 septembre 2016, bien que concernant une opération de prêt, est à cet égard éclairant<sup>18</sup>. Les juges y relèvent que « si le contrat de prêt litigieux comporte un aléa, à savoir l'application, pour la deuxième et troisième phase de remboursement, d'un taux variable calculé en fonction du taux de variation de change de l'euro en franc suisse, il ne constitue pas pour autant un contrat spéculatif, ni un produit d'investissement. En effet, par la souscription de ce contrat, la commune de Saint-Cast-Le-Guildo n'a pas cherché à s'enrichir mais seulement à refinancer des investissements réalisés dans l'intérêt général à des conditions de taux d'intérêt les plus avantageuses possible. » Cette position fut nettement confirmée par la Cour de cassation dans son arrêt du 28 mars 2018<sup>19</sup>.

La jurisprudence considéra un temps que lorsque le risque inhérent à une opération est illimité, celle-ci est par construction spéculative, « indépendamment de la fonction que les parties lui ont assignée »<sup>20</sup>. Cette approche fut ensuite abandonnée, ce qui permet de penser que « l'opération spéculative ne se signale pas tant par l'anticipation, l'aléa ou le risque [...] que par l'objectif qu'elle poursuit [...] celui de procurer à celui qui l'initie un enrichissement [...] »<sup>21</sup> ; l'opération

spéculative se distingue donc par la recherche du profit<sup>22</sup> ou une espérance de gain<sup>23</sup>. Une partie de la doctrine fait toutefois remarquer que cette perception de la spéculation peut paraître insuffisante, dans la mesure où certains produits semblent en eux-mêmes spéculatifs, indépendamment de l'intention des parties<sup>24</sup>. Et certains de relever que la présence d'effets de levier propres à certains produits dérivés leur confère intrinsèquement un caractère spéculatif dans la mesure où le donneur d'ordre est contraint, ici, « de clore à court terme, la position prise (vendre ce que l'on n'a pas X fois, acheter des biens X fois le montant de la couverture) »<sup>25</sup>.

Mais, comme le soulignent certains, « il convient toutefois de relever que si la définition n'est pas la même que celle des opérations complexes prévues par le RG AMF, elle s'en approche dans la mesure où la jurisprudence semble entendre par opérations spéculatives celles qui sont effectuées sur les marchés non réglementés ou, en tout cas, celles qui portent sur les valeurs ne composant pas les principaux indices »<sup>26</sup>.

Dans un arrêt du 22 mai 2017, la cour d'appel de Paris s'attacha aux caractéristiques d'un montage pour conclure à l'absence d'opération spéculative : absence de « surcouverture » et d'effets de levier, en précisant que la complexité du montage ne rend pas automatiquement l'opération spéculative<sup>27</sup>.

Or s'agissant des stratégies de couverture de manière générale, la position est désormais claire en jurisprudence : lorsque la finalité de ces opérations est de protéger le client contre un risque déterminé, le produit mis en place, complexe ou non, n'est pas spéculatif et ne peut le devenir « au seul motif que les prévisions qui la fondaient ne se réalisent pas »<sup>28</sup>. La jurisprudence la plus récente sur ces aspects va même jusqu'à considérer que le caractère spé-

prise de risque, que celle-ci est décrite dans la proposition d'assurance qui définit quatre profils de gestion et précise pour chacun d'eux sa structure et son niveau d'exposition au risque des fluctuations boursières [...] et que Mme X... a choisi le profil Croissance procurant le plus fort potentiel de valorisation et comportant le plus fort risque de perte ; qu'il relève encore que la proposition d'assurance précise, au chapitre des valeurs de rachat, que la valorisation de l'épargne souscrite dans tout profil de gestion en unités de compte sera liée à l'évolution de la valeur liquidative du profil [...].

15. Cass. com. 10 févr. 2015, n° 13-28483.

16. Cass. com. 22 sept. 2015, n° 14-21276 ; Cass. com. 29 avr. 2014, n° 13-15447 et n° 13-13628. J.-P. Bornet, op. cit., p. 31. F. Mekoui, op. cit., p. 38 – A.C. Rouaud, op. cit., p. 51.

17. Cass. com. 29 avril 2014, n° 13-13628.

18. CA Versailles 21 sept. 2016, n° RG 15/07046, rendu sur appel du jugement du TGI Nanterre, 26 juin 2015, n° 11/07236, Cne de Saint Cast Le Guildo c/ Société Dexia Crédit Local, Société Caisse Française de Financement Local, Rev. Droit Banc et financier n° 6, novembre 2015, comm. 185, J. Martin – Juris-Data n° 2015-018271 ; RD bancaire et fin. 2015, comm. 135, obs. P. Pailler.

19. Cass. com. 28 mars 2018, arrêt n° 16-26.210 : « Et attendu, en second lieu, qu'après avoir relevé que les contrats de prêt litigieux comportent un aléa, consistant en l'application, pour la deuxième phase de remboursement, d'un taux variable calculé en fonction du taux de variation de cours du change de l'euro en franc suisse, l'arrêt retient qu'il ne constitue pas, pour autant, des contrats spéculatifs puisque, en les souscrivant, la commune n'a pas cherché à s'enrichir mais seulement à refinancer des investissements réalisés dans l'intérêt général à des conditions de taux d'intérêt les plus avantageuses possibles ; qu'en cet état, et dès lors que le caractère spéculatif d'une opération ne peut résulter de la seule exposition de la collectivité territoriale à des risques illimités, la cour d'appel [...] a légalement justifié sa décision [...] ».

20. S. Torck, « Contentieux des swaps structurés : le risque illimité n'exclut pas la qualification de couverture », Bull. Joly Bourse, 1<sup>er</sup> janv. 2017, n° 1, p. 16 et s.

21. S. Torck, loc. cit.

22. CA Paris, pôle 5, ch. 6, 1<sup>er</sup> avril 2016, n° 14/07833 : l'opération spéculative « implique la recherche d'un profit à court terme au prix de l'acceptation d'un risque particulier ».

23. S. Torck, loc. cit.

24. J. Moreau, O. Poindron, op. cit. citant notamment en note 23 A-D. Merville, « La spéculation en droit privé », thèse, Paris I, 2001, p. 64.

25. L. Ruet, op. cit., p. 5.

26. « Banque et produits financiers : contours du devoir d'information et de mise en garde », compte rendu de la réunion du 19 nov. 2012 de la Commission de Droit Commercial et économique du barreau de Paris, par V. Téchéné, La Grande Bibliothèque du Droit : <http://www.lagbd.org/index.php/Accueil>.

27. CA Paris, pôle 5, ch. 10, 22 mai 2017, n° 15/11811 – JD n° 2017-011 289, commenté par J. Moreau et O. Poindron, op. cit. : « l'accumulation de contrats financiers plus ou moins complexes ne fait pas du montage une opération spéculative ; une opération peut revêtir un caractère très technique sans pour autant être source de risques spécifiques. En somme, sophistication n'est pas spéculation. »

28. R. Jouanetou, op. cit., p. 7 – voir également Y. Paclot, « Les obligations du prestataire de services d'investissement, partie à une opération de couverture à prime nulle », Rec. Dalloz 2015, p. 1988. CA Versailles, 16<sup>e</sup> ch, 21 sept. 2016, n° de RG 15/07046 : « La commune de Saint-Cast-Le-Guildo n'a pas cherché à s'enrichir mais seulement à se refinancer des investissements réalisés dans l'intérêt général à des conditions de taux d'intérêt les plus avantageuses possibles ». CA Paris 26 sept. 2013, SMGM c/ SG : « les opérations de couverture ne sont pas spéculatives par nature puisqu'elles ne visent pas à prévoir l'évolution du marché pour en retirer des bénéfices, mais à en réduire l'impact pour se garantir contre le risque de baisse ou de hausse du marché et éviter une exposition à la volatilité des marchés », cité par Y. Paclot, op. cit, rappelant que, selon les juges, « la qualification d'une opération (ou d'un produit) doit être faite en fonction de son but – en l'occurrence protéger la SMGM de la baisse du cours du nickel ». TGI Paris, 9<sup>e</sup> ch., 1<sup>er</sup> Sect., 22 nov. 2017, n° RG 16/01866 : « Attendu, au surplus, que la société 1 Rue Magellana a entendu, en concluant le contrat financier d'échange, bénéficier d'un taux fixe au lieu d'un taux variable ; [...] ». CA Paris 1<sup>er</sup> avril 2016, précité. CA Paris 22 mai 2017, cité par J. Moreau et O. Poindron, op. cit. Cass. com. 2 juin 2015, n° 14-18999.

culatif d'une opération ne peut résulter de la seule exposition de l'investisseur à des risques illimités<sup>29</sup>.

Dans l'arrêt de la Cour de cassation objet du présent commentaire, la responsabilité de la Banque est recherchée au titre de la restructuration du produit de couverture, non au titre de sa mise en place. Lorsque le produit de couverture donne lieu à aménagement ou restructuration, comme en l'espèce, les juges s'attachent à relever l'absence de surdimensionnement dans la nouvelle couverture, pour conclure au comportement non fautif de la banque<sup>30</sup>. Dès lors que les opérations de restructuration ont pour premier objectif d'absorber les décaissements auxquels le client doit faire face, et si aucune solution différente ne s'imposait, le souci de protection des intérêts du client demeure central. La restructuration n'est pas spéculative, ou ne rend pas alors le produit de couverture initial spéculatif<sup>31</sup>.

#### b. Caractère averti du client

S'agissant du caractère averti ou non du client, une distinction doit être opérée selon que ce dernier est une personne physique, une personne morale ou une collectivité territoriale, les appréciations étant effectuées *in concreto*. Celles-ci permettent d'effectuer un « profilage<sup>32</sup> » de l'interlocuteur et donc d'apprécier l'adéquation du produit envisagé à la situation financière, à l'expérience et aux besoins exprimés de celui-ci. Elle paraît plus adaptée que l'analyse « présomptive » retenue un temps, semble-t-il, par la Cour de cassation<sup>33</sup>.

Est non averti celui perçu par la banque comme n'étant pas « à même d'appréhender le risque excessif et l'opportunité du crédit qu'il se prépare à souscrire par rapport à ses capacités financières »<sup>34</sup>. Inversement, sont avertis les clients « aptes à comprendre les informations qui leur étaient fournies et capables d'apprécier la nature et la portée de leurs engagements,

ainsi que de mesurer les risques encourus »<sup>35</sup>, étant précisé que « le caractère averti de l'investisseur s'apprécie à la date à laquelle l'opération d'investissement a été réalisée » et non à la date de réalisation de la perte<sup>36</sup>.

En ce qui concerne les personnes physiques, la profession est prise en compte : a été reconnu averti un époux exerçant les fonctions de directeur adjoint des opérations d'une chambre de compensation, dont le conjoint a exercé les fonctions de responsable du personnel et de comptable<sup>37</sup>. Le niveau d'étude n'est pas un critère déterminant car la nature des études effectuées ne garantit pas nécessairement une totale lucidité et une clairvoyance quant au produit financier envisagé<sup>38</sup>. La dimension du patrimoine et le niveau des revenus ont pu être retenus pour relever le caractère averti<sup>39</sup>.

S'agissant des clients personnes morales, le caractère averti ou non s'apprécie au travers de la personne de son représentant légal<sup>40</sup>, appréciation complétée au cas par cas par la prise en compte de l'existence, à ses côtés ou en son sein, de compétences particulières<sup>41</sup> (directeur financier, comité de direction<sup>42</sup>, trésorier, responsable comptable...) sans préjudice des vérifications qui peuvent être effectuées à chaque situation comptable par les commissaires aux comptes. Par contre, la personne des associés est indifférente, même si ces derniers sont tenus solidairement des dettes sociales<sup>43</sup>.

À l'endroit des collectivités territoriales, il a été jugé que le caractère averti d'une commune ne se présume pas, et qu'il convient d'effectuer une analyse *in concreto*, prenant en compte, par exemple, le nombre plus ou moins important d'opérations financières mises en place dans le passé, auprès ou non du même établissement bancaire, le nombre de renégociations desdites opérations, les compétences particulières du maire, de ses adjoints, ou des membres dédiés du conseil municipal, de l'existence ou non d'une commission des finances au sein de la commune, le recours ou non aux services spécialisés de la préfecture<sup>44</sup>.

29. Cass. com. 28 mars 2018, n° 16-26.210 : « [...] Le caractère spéculatif d'une opération ne peut résulter de la seule exposition de la collectivité territoriale à des risques illimités [...] ». CA Paris, 5-6, 4 nov. 2016, n° 15/04227, SIDRU c/ DEPFA Bank, commenté par S. Torck, *op. cit.* - Trib. Comm. de Paris, CA CIB c/ Aube Immobilier, 25 juin 2018 : « ces contrats ne peuvent être considérés comme spéculatifs, puisque Aube Immobilier n'a pas cherché à s'enrichir mais seulement à se couvrir des variations du taux du livret A sur des emprunts préexistants et que le caractère spéculatif d'une opération ne peut résulter de la seule exposition du souscripteur à un risque illimité; [...] »

30. Cass. com. 17 mars 2015, commenté par R. Jouanetou, *op. cit.* - voir aussi Y. Paclot, *op. cit.*, qui précise que, selon la Cour, « pour apprécier si une opération de restructuration est fautive, il importe de se placer à la date de conclusion de l'opération, et non à celle des contrats restructurés, puis de vérifier si, eu égard aux données sur le marché du sous-jacent disponibles à cette date, les contrats proposés au client répondaient aux besoins qu'il avait exprimés ».

31. S. Torck, « Viole l'article 1147 du Code civil la cour d'appel qui impose au PSI d'informer son client sur sa marge commerciale », *Droit des soc.* n° 7, juil. 2015, comm. 133.

32. M. Storck, « Le seul manquement à l'obligation de profilage du client par le PSI ne peut, en lui-même, causer un préjudice », à propos de l'arrêt du 3 mai 2018, n° 16-16809, de la Cour de cassation.

33. Voir J. Djoudi, « Conseil en investissement financier : obligation d'information et de conseil de l'investisseur en adéquation avec sa situation financière », *Rev. droit banc. et fin.*, n° 1, janv. 2018, comm. 12, qui rappelle que dans certaines décisions, la chambre commerciale de la Cour de cassation déduisait la qualité d'averti ou de profane de la pratique ou non des opérations spéculatives ou de l'existence de gains ou de pertes : « l'investisseur qui subit des pertes serait un profane mais celui qui aurait eu la chance d'avoir des gains ou qui aurait pris le risque de pratiquer quelques opérations spéculatives serait présumé averti [...] »

34. C. Kleiner, « L'obligation de relever d'office le caractère abusif des prêts en devises : une avancée mais tout n'est pas joué », *Rec. Dalloz* 2017, p. 1893.

35. Cass. civ. 1<sup>re</sup>, 29 mars 2017, n° 16-13.050.

36. CA Paris, 15 avril 2010, n° 08-07163, *Synapsis immobilier c/ BNP Paribas*. Sur l'application des critères dégagés par les textes internes issus des directives MiFID et MiFID II, voir T. Bonneau, P. Pailler, A. C. Rouaud, A. Tehrani, R. Vabres, *op. cit.*, n° 321, p. 203 et s.

37. C. Kleiner, *op. cit.* - CA Toulouse, ch. 2, sect. 1, 22 févr. 2012, n° 62, 10/03850, concernant le directeur commercial d'une SA - H. Synvet, *op. cit.*, p. 2178.

38. Dans le cas d'un pharmacien : CA Paris, pôle 5, ch. 6, 2 févr. 2012, n° 11/05643.

39. CA Toulouse 22 févr. 2012, n° 62, 10/03850.

40. BRDA 12/18; éd. F. Lefebvre, « Finances de l'Entreprise », p. 16.

41. TGI Paris, 9<sup>e</sup> ch., 1<sup>er</sup> Sect., 22 nov. 2017, n° RG 16/01866 : le TGI relève que le gérant avait signé une lettre de compétence accompagnée d'un CV révélant sa compétence et son expérience en matière financière.

42. CA Paris, pôle 5, ch. 6, 2 déc. 2016, n° 15/15.259, p. 6.

43. Cass. com. 11 avr. 2018, n° 15-27.133, 15-27.798, 15-27.840, 15-29.442, 405.

44. CA Versailles 16<sup>e</sup> ch., 21 sept. 2016 préc.; confirmé par Cass. com. 28 mars 2018, *Commune de Saint-Leu-la-Forêt c/ Dexia*, dans une espèce concernant un prêt, et non une opération de couverture : « après avoir relevé que la commune était d'une certaine importance puisqu'elle comptait quinze mille habitants, constate qu'il est établi qu'elle a eu recours, depuis plus de trente ans, à une vingtaine d'emprunts auprès de différents établissements bancaires, les prêts litigieux de 2007 et 2010 ayant eu pour objet de refinancer des prêts antérieurement souscrits; qu'il relève également qu'à fin 2010, le montant total des emprunts de la commune représentait une somme de 15,53 millions d'euros dont 6,154 souscrits auprès de la société Dexia; qu'il relève ensuite que la commune a souscrit plusieurs emprunts à taux variable représentant 40 % de la totalité de son endettement, qu'en 2010, son maire

La multiplicité des opérations de financement mises en place, accompagnées le cas échéant de restructurations significatives, permet de considérer que la compétence du client au regard d'un produit parfois complexe, s'acquiert avec le phénomène de l'écoulement du temps, indépendamment de la formation ou des diplômes, du niveau d'études des interlocuteurs concernés<sup>45</sup>.

Souvent, l'argument d'une information insuffisante, du défaut de mise en garde ou de conseil est opposé par le client lorsque le produit financier recherché n'évolue pas selon ses attentes. Il est alors surprenant de constater que la maîtrise intellectuelle d'un produit financier complexe cesse brutalement au moment précis où les charges financières du client augmentent. Certes, il est des cas où la mise en garde délivrée en amont sur les risques de pertes potentielles inhérents au produit envisagé peut paraître limitée. Mais qui le pourrait puisque les évolutions des marchés sont très difficiles, voire impossibles à anticiper? De sorte que le client peut être tenté de miser sur une perte éventuelle mais acceptable, qu'il espère ensuite pouvoir compenser, en tout ou partie, par une substantielle plus-value. Quand malheureusement la réalité dément cette approche, la tentation est de rechercher la responsabilité du PSI. Or, une information préalable appropriée, suivie le cas échéant de sous-performances répétées ou non, doivent avertir d'un danger: tout investisseur, même profane, ne peut ignorer les aléas liés aux fluctuations de la bourse « et le risque de dépréciation du capital sur ce type de marché »<sup>46</sup>. Ainsi alerté, le client peut parfois procéder à des arbitrages, pour retenir une formule de placement moins engageante. Où l'on perçoit que le caractère averti se vérifie, avant toute autre considération, dans un bon sens élémentaire, cette prudence du bon père de famille que consacrait encore récemment le Code civil, bref un irréductible sens des responsabilités<sup>47</sup>, qui en cas de doute conduit en principe à l'abstention. Cette appréciation *in abstracto* devrait logiquement compléter celle effectuée *in concreto*<sup>48</sup>.

était diplômé de sciences de gestion et trésorier de l'Association des maires d'Ile-de-France et qu'au surplus, en 2010 comme en 2007, elle disposait d'une commission des finances composée de dix membres; qu'il constate encore que l'extrait du registre des délibérations du conseil municipal du 17 décembre 2009 porte mention de l'autorisation donnée au maire "de procéder [...] aux opérations financières utiles à la gestion des emprunts, y compris les opérations de couverture des risques de taux de change [...]"; qu'il retient enfin que la commune développait une politique active de gestion de sa dette, y compris en souscrivant des emprunts à taux variable et ne pouvait donc pas ignorer l'existence d'un risque; qu'en l'état de ces constatations et appréciations, dont elle a souverainement déduit que le caractère averti de la commune lors de la souscription des emprunts contestés de 2007 et 2010 était établi; [...].

45. S. Torck, « Les obligations d'information du PSI [...] », *Droit des sociétés* n° 4, avril 2014, étud. 7, n° 37. Cette observation paraît aller dans le sens de la méthode « présomptive » retenue un temps par la Cour de cassation.

46. Cour de cassation 29 avril 2014, arrêt n° 13-15447.

47. La notion de « bon père de famille » renvoyait à la conduite d'une personne prudente, attentive, raisonnable, soucieuse des biens ou des intérêts qui lui sont confiés.

48. La tendance actuelle imposant une vigilance accrue paraît sur ce point devoir être relevée: voir par exemple L. Mongin-Archambaud, « Fraudes aux services de paiement en ligne: le devoir de vigilance de l'utilisateur », *BRDA* 12/18, p. 23, qui mentionne le rétablissement par les juridictions « d'un équilibre dans les obligations respectives de l'établissement bancaire et de l'utilisateur » – Loi n° 2017-399 du 27 mars 2017 « relative au devoir de vigilance des sociétés mères et des entreprises donneuses d'ordre », instaurant l'obligation pour les sociétés dépassant certains seuils d'établir un plan de vigilance afin de prévenir les atteintes graves envers les droits humains et les libertés fondamentales, la santé et la sécurité des personnes ainsi que l'environnement.

Lorsque la question de la mise en garde se pose, le PSI devra préalablement obtenir du client diverses informations, afin d'apprécier sa surface financière, l'étendue de son patrimoine, la consistance de ses actifs, la réalité de ses facultés contributives, ainsi que son caractère averti ou non. Un client qui négligerait cette obligation de transparence pourrait ensuite difficilement agir en responsabilité contre la banque pour manquement à ses obligations. Depuis la réforme du droit des obligations issue de l'ordonnance n° 2016-131 du 10 février 2016 en effet, la période précontractuelle est marquée d'une impérative obligation d'agir de bonne foi, à la charge de tous les protagonistes<sup>49</sup>. L'article 1112-1 du Code civil notamment fait peser sur ces derniers une obligation réciproque d'information, en particulier au titre des éléments « qui ont un lien direct et nécessaire avec le contenu du contrat ou la qualité des parties ».

## 1.2. Mise en garde et banquier dispensateur de crédit

S'agissant du banquier dispensateur de crédit, les critères d'application du devoir de mise en garde ont été précisés par la Cour de cassation, dans un arrêt de la chambre mixte du 29 juin 2007<sup>50</sup>, et confirmés depuis<sup>51</sup>. En présence d'un risque d'endettement lourd à l'occasion de la mise en place d'un crédit, les juges doivent vérifier que l'emprunteur est ou non averti, pour retenir le cas échéant une obligation de mise en garde à la charge du prêteur. Il faut donc un risque d'endettement caractérisé<sup>52</sup> et un emprunteur non averti<sup>53</sup>, ces conditions étant cumulatives.

Face à un emprunteur averti, la banque ne peut voir sa responsabilité mise en jeu que si le client démontre qu'elle avait, sur ses revenus, son patrimoine et ses facultés de remboursement raisonnablement prévisibles, des informations que lui-même avait ignorées<sup>54</sup>. En tout état de cause, la jurisprudence précise de façon constante que, sauf stipulation contraire, la banque n'est pas tenue de se prononcer sur les risques ou le caractère opportun de l'opération financée. Les avertissements doivent se

49. Art. 1104 du Code civil: « Les contrats doivent être négociés, formés et exécutés de bonne foi. Cette disposition est d'ordre public. » F. Julien, « Incidences de la réforme du droit des contrats sur les opérations de financement », *Gaz. Pal.*, H.S., 12 juin 2017.

50. Cass., Ch. Mixte, 29 juin 2007, arrêt n° 05-21.104 et arrêt n° 06-11.673, D 2007 AJ, p. 1950, obs. V. Avena-Robardet A. Gourio, JCP ed G., 2007, p. 3 – S. Piedelièvre, *Emprunteur non averti et responsabilité bancaire*, Dalloz 2007, p. 2081 et s. – D.R. Martin, Dalloz 2008, p. 878 et s.

51. Pour une illustration: Cass. com. 25 oct 2011, n° 10-21.483 1038 F-D, Chibani *c/ Sté Cetelem*, BRDA 22/11, n° 13, p. 6: la banque qui consent à un emprunteur un crédit adapté à ses capacités financières et au risque d'endettement né de l'octroi du prêt à la date de conclusion du contrat n'est pas tenue à une obligation de mise en garde.

52. « [...] Pour la Cour de cassation, le caractère excessif de l'endettement doit s'apprécier au regard de la charge totale du coût du prêt pris dans sa durée. »: voir M. Roussille, « L'affaire Helvet Immo et l'épineuse question des clauses abusives dans les prêts en devises », *Gaz. Pal.*, 13 juin 2017, n° 22, p. 49.

53. Pour une illustration récente, voir Cass. com. 28 mars 2018, arrêt n° 16-26.210, préc.

54. Cass. com. 24 sept. 2003, n° 02-11.362: « Mais attendu qu'ayant relevé que M. X... avait lui-même sollicité les prêts litigieux, ce dont il se déduisait, dès lors que l'intéressé ne prétendait pas que la Caisse régionale de Crédit Agricole mutuel du Finistère aurait eu, par suite de circonstances exceptionnelles non alléguées, des informations que lui-même aurait ignorées sur la fragilité de sa situation financière [...]. » Cass. com. 11 oct. 2011, n° 10-19091. Il convient de noter qu'assez curieusement, aucune position équivalente n'est retenue à l'endroit du PSI.

limiter au caractère adapté ou non du crédit sollicité aux capacités financières de l'emprunteur, et au risque d'endettement qui résulte de son octroi<sup>55</sup>. Se pose ensuite la question de la preuve du bon accomplissement de cette obligation<sup>56</sup>. Tout emprunteur est présumé, de façon simple, non averti et il appartient à l'établissement bancaire de démontrer le contraire<sup>57</sup> s'il souhaite faire valoir qu'il n'était tenu par aucun devoir de mise en garde. En cas de mise en garde dûment effectuée, la banque sera avisée d'obtenir du client la confirmation écrite de sa bonne réception des informations, éclairages et avertissements attendus du professionnel du financement, ou de se ménager la preuve de leur envoi. Au bilan de ce qui précède, que l'on soit en présence d'une opération de swap ou d'un emprunt structuré, les obligations éventuelles du PSI ou du banquier dispensateur de crédit sur le terrain de la mise en garde sont désormais clairement balisées.

Les critiques formulées à l'endroit de la Banque concernaient aussi son obligation en matière d'information.

## 2. L'obligation d'information

La Cour de cassation rappelle en l'occurrence sur ce point « qu'au cours des négociations, qui ont duré près de deux mois, la société Cacib a donné au département toutes les informations utiles à la maîtrise du calcul de l'indice et avait illustré celui-ci par des simulations chiffrées, les informations communiquées, ni erronées, ni même, exagérément optimistes, ayant également porté sur les risques, sur l'évolution passée et les prévisions de l'évolution future de l'indexation, sur les avantages et les inconvénients du contrat sur l'existence et le montant de la soulte due au titre de la résiliation anticipée du précédent contrat et sur le risque liée à la volatilité des marchés », concluant, en reprenant à son compte l'arrêt de la cour d'appel de Paris du 6 septembre 2014, que la Banque a informé « de façon très précise et adaptée le département des caractéristiques du contrat envisagé et des risques qu'il comportait... ». La Cour conclut en l'espèce que la Banque a agi « avec loyauté et équité<sup>58</sup> au mieux des intérêts de son client ».

En présence d'un client averti, aucune mise en garde n'est due par le PSI<sup>59</sup>. Toutefois, comme le souligne une fine doctrine, « l'absence d'obligation de mise en garde va de pair avec l'existence d'une obligation d'information, dont l'exécution permet à l'emprunteur averti d'exercer un jugement sur le produit offert »<sup>60</sup>. Pèse en effet sur le PSI une obligation

de s'informer puis d'informer. L'information que le PSI transmet à son client doit être utile, ce qui se vérifie à deux égards au moins. Elle doit tout d'abord permettre au client d'avoir une connaissance exacte de la portée de son engagement au moyen de la compréhension de tous les tenants et aboutissants du produit proposé. Ensuite cette livraison d'information doit logiquement provoquer en retour une réaction du client devant le conduire le cas échéant, à informer le PSI que le service ou le produit financier ne sont pas compréhensibles ou adaptés à ses besoins<sup>61</sup>. Car le PSI doit « s'assurer de la bonne adéquation du produit proposé avec la situation personnelle et les attentes du client, qu'il soit averti ou non, et que le produit soit spéculatif ou non »<sup>62</sup>. Au regard des éléments reçus du client, le PSI peut estimer si le service ou le produit financier est adéquat, si une mise en garde est requise, l'obligation de « profilage » du client étant essentielle et déterminante<sup>63</sup>.

Mais informer suppose d'être informé sur la teneur de cette obligation : que doit-on transmettre ? Selon la cour d'appel de Paris, « la banque est tenue d'une obligation d'information envers son client consistant à le renseigner avec précision sur les caractéristiques les moins favorables et les risques inhérents aux opérations qu'elle propose », et retient la faute de la banque lorsque précisément, les informations se révèlent incomplètes quant aux caractéristiques de l'opération proposée, aux risques encourus, et opère des renvois invitant le client à se procurer des compléments au siège de la société de gestion<sup>64</sup>. Le PSI doit donc livrer à son client « une information claire et accessible à sa compréhension sur les modalités de l'opération et sur leurs conséquences »<sup>65</sup>.

L'information ne peut avoir pour objet qu'un fait pertinent, à savoir un fait en rapport avec les obligations contractuelles des banques, qui est utile au cocontractant, en lui permettant de l'éclairer dans ses décisions et le cas échéant de modifier son comportement. L'information ne peut donc se limiter à faire ressortir les avantages de l'opération envisagée, mais doit porter sur ses caractéristiques les moins favorables et le cas échéant sur les risques qu'elle peut présenter<sup>66</sup>. « L'information délivrée par le banquier prestataire de services d'investissement doit être objective, suffisante et compréhensible, afin de permettre à son client de comprendre la nature du service d'investissement et du type spécifique d'instrument financier proposé, ainsi que les risques y afférents, et de prendre sa décision en toute connaissance de cause<sup>67</sup>. »

Pour autant cette obligation d'information n'est pas sans limite. Éclairer le client sur les caractéristiques du produit financier ne peut aller jusqu'à imposer au PSI

55. Cass. com. 1<sup>er</sup> mars 2016, n° 14-22582. Cass. com. 20 avr. 2017, n° 15-16316. Cass. com. 18 mai 2016, n° 14-15988.

56. Travail probatoire traité d'ailleurs par l'article 1112-1 du Code civil.

57. Les circonstances qu'un emprunteur est gérant de société et entretient avec les banques des relations nécessaires pour la tenue des comptes de celle-ci sont impropres à établir qu'il est un emprunteur averti que la banque n'est pas tenue de mettre en garde : Cass. civ. 1<sup>er</sup>, 12 nov. 2015, n° 14-21.706 – BRDA 24/15, n° 13.

58. La référence à l'« équité » peut surprendre. Le terme fait davantage songer au principe de proportionnalité entre intérêts du créancier et intérêts du débiteur, figurant dans le Code civil depuis la réforme du droit des obligations intervenue en 2016. Principe de proportionnalité initialement développé en jurisprudence afin de faire peser sur l'établissement de crédit une obligation de mise en garde, avec l'objectif de permettre un rééquilibrage du rapport de force dans les négociations.

59. Face à un client averti, le banquier dispensateur de crédit est tenu de le mettre en garde lorsqu'il détient sur sa situation des éléments ou informations que celui-ci ignore.

60. H. Synvet, *op. cit.*, p. 2178.

61. « Considérant que si la société M. soutient, dans le cadre de cette procédure que ces propositions étaient inadaptées et manquaient de transparence, force est de constater qu'elle n'a pas informé la société Natixis de leur insuffisance, laissant ses correspondances sans réponse jusqu'au 10 septembre 2008 [...] » : CA Paris, pôle 5, ch. 6, 2 déc. 2016, n° 15/13052, p. 9.

62. J.-P. Bornet, *op. cit.*, p. 32.

63. M. Storck, *op. cit.*, p. 2.

64. CA Paris, pôle 5, ch. 6, 2 févr. 2012, n° 11/05643.

65. CA Rennes, ch. 2, 13 juin 2014, n° 11/03681, cité par M. Storck, « Le service d'investissement de réception-transmission d'ordres portant sur des FCP Madoff », *Bull. Joly Bourse* n° 5, p. 198.

66. CA Paris, pôle 5, ch. 6, 1<sup>er</sup> avril 2016, n° 14/07833, p. 18.

67. Cass. com. 20 juin 2018, n° 17-11.473.

« de révéler à son cocontractant le profit qu'il compte retirer de cette opération »<sup>68</sup>. Les magistrats considèrent en effet qu'un tel élément d'information n'est pas déterminant de la conclusion d'une transaction en connaissance de cause<sup>69</sup>. Sur ce point, les juges du fond ont précisé que « la révélation de la marge n'est prévue par aucun texte et qu'elle ne constitue pas une information pertinente pour le client en ce qu'elle ne permet pas de l'éclairer dans ses décisions »<sup>70</sup>. La Cour de cassation a pu indiquer clairement à cet égard que l'information utile et attendue est celle qui se rapporte aux obligations financières résultant pour le client des opérations de couverture, et non celle afférente aux méthodes utilisées par la banque afin d'en retirer profit<sup>71</sup>. Cette position est d'autant plus concevable en présence d'une opération de couverture (swap) à laquelle la banque est partie et qui, par conséquent, n'est pas liée par la règle dite du respect de la primauté des intérêts du client. Par ailleurs, la banque ne peut se voir reprocher la non-délivrance d'une information qu'elle ne pouvait détenir<sup>72</sup>.

La jurisprudence considère également qu'« en matière de produit financier l'étendue de l'information doit être modulée en fonction de l'expérience et de l'activité du client, le prestataire de service d'investissement devant notamment s'abstenir de lui proposer des instruments dont il ne serait pas à même de comprendre le mécanisme. Considérant qu'en l'espèce, la compétence de Monsieur C... autorisait le CA CIB à se livrer à une simple présentation technique des produits qu'il pouvait proposer pour répondre aux objectifs que s'était fixés IDS de se prémunir contre une hausse de taux ; [...] »<sup>73</sup>. Par conséquent, l'information a pu être considérée comme suffisante quand les inconvénients des produits offerts « ne pouvaient échapper à un directeur financier expérimenté »<sup>74</sup>. Le client ne peut se contenter de se plaindre d'une information incomplète ou peu éclairante. Il ne peut se borner à formuler une contestation générale quant à l'exécution de l'obligation d'information « sans préciser quelle information estimée nécessaire lui fait défaut »<sup>75</sup>.

Existe également en droit français à la charge de chacun, en toutes circonstances, un devoir de se renseigner, et donc de se montrer soucieux de détecter un risque potentiel. Ce travail d'investigation pour compte propre que doit conduire le client est d'autant plus nécessaire que « le banquier n'a pas à se substituer à son client pour apprécier la rentabilité d'un projet, car le client en est seul juge et le banquier n'est pas présumé plus perspicace que celui-ci hors de sa sphère de compétence. ». D'où il résulte que « l'ignorance ou l'irréflexion peut être inexcusable [...]. Quand une partie a tous les éléments d'appréciation nécessaires pour évaluer l'objet et l'utilité du contrat, elle doit procéder elle-même à cette évaluation »<sup>76</sup>.

68. Y. Paclot, op. cit., p. 1. Cass. com. 17 mars 2015, n° 13-25142.

69. Y. Paclot, op. cit., note de bas de page 7.

70. CA Paris, pôle 5, ch 6, 1<sup>er</sup> avril 2016, n° 14/07833.

71. Cass. com. 17 mars 2015, n° 13-25142.

72. « Considérant par ailleurs que la banque est dans l'incapacité technique de fournir le montant de la soule en cas de résiliation anticipée des contrats, lequel dépend des conditions de marché à cette date ; [...] » : CA Paris 2<sup>e</sup> déc. 2016, n° 15/13052, précit.

73. CA Paris 26 mai 2017, n° 15/20590, IDS c/ CA CIB, préc., obs. N. Mathey, L'essentiel Droit Bancaire, 1<sup>er</sup> septembre 2017, n° 8, p. 2 et s.

74. CA Paris 26 mai 2017, n° 15/20590, préc.

75. Cass. com. 2 juin 2015, n° 14-18999, préc.

76. E. Scholastique, « Les devoirs du banquier dispensateur de crédit au consommateur »,

Reste la question, cruciale, de la preuve de la remise de l'information. L'approche la plus efficace consisterait de la part du PSI à demander au client de déclarer par écrit qu'il a bien reçu toute information utile et nécessaire<sup>77</sup>, mais cela ne se concilie pas toujours très bien avec la relation commerciale existant entre le PSI et son client. Sur un terrain pratique, la multiplication des réunions physiques ou téléphoniques nécessaires à la mise en place de la transaction rend délicate la formulation répétée d'une telle demande. La remise de tout ou partie des éléments et supports d'information pourrait se faire également au moyen de leur inscription par le PSI sur un site internet dédié, accessible par le client au moyen d'un code confidentiel. Le 1<sup>er</sup> clic du client lui imposerait avant toute chose de satisfaire à une obligation déclarative associée à la prise de connaissance d'un avertissement (ou « disclaimer ») lui enjoignant de réagir en cas d'information incomplète ou de produit inadapté. Ensuite, l'évolution progressive du client dans le processus de négociation et de mise en place du service ou produit financier vaudrait confirmation factuelle qu'il a nécessairement eu accès aux informations postées sur le site et que ces dernières lui conviennent. Dans le contentieux opposant la Banque au Département, un débat fut également ouvert sur le terrain de la prestation de conseil.

## II. LA PRESTATION DE CONSEIL

Même portée à son degré le plus abouti, l'information ou la mise en garde ne peut devenir conseil, ce que la Cour rappelle opportunément, sous forme d'exclusion nette et sans appel (1.). La Cour précise également que le PSI, tout comme le banquier dispensateur de crédit, ne peut, hors convention spécifique ou disposition légale particulière, être tenu à une prestation de conseil (2.).

### 1. Les particularités de la prestation de conseil

Dans l'arrêt commenté, le Département reprochait à la Banque de n'avoir pas satisfait à son obligation de conseil et invoquait à ce titre sa responsabilité contractuelle, ainsi que la résolution du contrat de swap. La Cour s'attache à

Defres. 15 juin 1996, n° 11, parag. 14, 11 et 27, qui rappelle notamment, en citant un extrait du discours préliminaire prononcé lors de la présentation du projet de Code civil : « l'office de la loi est de nous protéger contre la fraude d'autrui, mais non pas de nous dispenser de faire usage de notre propre raison. »

77. Cass. com. 29 avril 2014, n° 13-15447 : « Mais attendu, d'une part, que l'arrêt constate que les conditions générales du contrat, valant notice d'information, remises à M. X..., précisent, dans leur premier paragraphe, qu'il s'agit d'un contrat d'assurance sur la vie à capital variable, reposant sur des supports financiers dont le rendement dépend des fluctuations des marchés financiers sans garantie de rémunération minimum et, qu'en conséquence, le risque de pertes est supporté par l'assuré ; qu'il constate également que la demande d'adhésion porte la signature de M. X... sous la mention "Je reconnais avoir reçu un double de la présente demande, avec les conditions générales valant notice d'information, comportant un modèle de lettre de renonciation" ; que l'arrêt relève encore que, sept jours après la souscription du contrat, la société Predica, assureur, a informé M. et Mme X... de la répartition de leur épargne entre les différents supports financiers expressément visés ; qu'il retient enfin que M. X... n'a pas usé de la faculté de renoncer à son adhésion au contrat "Predissima g" dans le délai de trente jours de son premier versement, ce que lui rappelaient les conditions générales, reproduisant un modèle de lettre de renonciation ; qu'en l'état de ces constatations et appréciations, faisant ressortir que l'information sur le produit financier et l'adéquation des risques éventuels résultant du choix du client à sa situation personnelle avaient été fournies à M. X..., la cour d'appel a légalement justifié sa décision ; [...] »

préciser que « le banquier prestataire de services d'investissement n'est pas, en cette seule qualité, tenu d'une obligation de conseil à l'égard de son client, qu'il soit ou non averti, sauf engagement contractuel en ce sens ou disposition légale contraire, non invoquée en l'espèce ; qu'ayant constaté que les parties avaient expressément stipulé dans la convention litigieuse que la société CACIB intervenait comme partie à l'opération et non comme conseil<sup>78</sup> du département, c'est à bon droit que la cour d'appel a rejeté la demande de résolution du contrat formée par le département pour manquement à une obligation de conseil ». Il n'existe donc pas d'obligation précontractuelle de conseil, mais seulement un service de conseil en investissement, qu'il est loisible au PSI de rendre ou non.

Le service de conseil en investissement est défini par l'article D 321-1, 5° du Code monétaire et financier comme le fait de fournir des recommandations personnalisées<sup>79</sup> à un tiers, soit à sa demande, soit à l'initiative de l'entreprise qui fournit le conseil, concernant une ou plusieurs transactions portant sur des instruments financiers<sup>80</sup>. La prestation de conseil consiste « pour le prestataire de services d'investissement à formuler un avis sur l'opportunité des opérations effectuées : elle a donc pour objet d'orienter la décision du cocontractant [...]. Dans ce cadre, la banque offre sa compétence et son expertise et, à titre principal, son conseil : celui-ci dépasse le simple renseignement car il l'oblige à donner son avis sur l'opportunité ou non de l'opération<sup>81</sup>. »

La fourniture d'un service de conseil imposerait donc au PSI de délivrer une recommandation allant dans le sens des intérêts exclusifs de son client. On perçoit immédiatement que le PSI se trouverait alors dans une situation intenable lorsqu'il est lui-même impliqué dans l'opération en cause. Pour cette raison, il est clairement établi en jurisprudence et en doctrine que toute prestation de conseil est exclue dans le cadre d'un service de négociation pour compte propre, consistant en la conclusion de transactions portant sur un ou plusieurs instruments financiers et dans lesquelles le PSI engage ses propres capitaux<sup>82</sup>. Cette situation de conflit d'intérêts se manifeste notamment dans le cadre d'une opération de couverture (*swap*). La cour d'appel de Paris le rappela dans son arrêt du 1<sup>er</sup> avril 2016 : « considérant qu'il y a lieu, avant

d'examiner les obligations qui pèsent sur les banques, dans la présente espèce, et leurs éventuelles violations, de rappeler que le contrat de *swap* est un contrat par lequel deux parties ayant des intérêts opposés s'engagent à prendre en charge les intérêts dus par l'autre, à s'échanger entre elles des charges financières ; que les banques sont parties au contrat qui constitue une opération pour compte propre ; considérant qu'il s'ensuit, tout d'abord, que les banques ne sont tenues à aucune obligation de conseil, qui est totalement incompatible avec la conclusion d'un tel contrat ; [...]»<sup>83</sup>. En conséquence de quoi, la Cour de cassation s'attache à rappeler (marteler?) que le service de conseil ne se vérifie que dans des cas de figure limités et caractérisés, à savoir en présence d'un contrat de conseil en investissement, ou de mandat de gestion de portefeuille. « En dehors de ces hypothèses, il ne peut résulter que de la volonté des parties, ou de la volonté du PSI (parfois découverte a posteriori par le juge), de fournir un conseil à son client de sa propre initiative. Comme le rappelle un auteur, le conseil n'est pas dû par principe, sous prétexte que le produit serait complexe<sup>84</sup>. » Lorsque le service attendu du PSI ne constitue ni du conseil en investissement, ni de la gestion de portefeuille pour compte de tiers<sup>85</sup>, aucun devoir de conseil ne peut lui être imposé. Dans le cas d'une transmission d'ordres<sup>86</sup> d'achat ou de vente d'instruments financiers, le PSI n'agit pas en qualité de conseiller en investissement, ni ne fournit un service de gestion pour compte de tiers<sup>87</sup>.

78. Aux termes de l'article D 321-1 du CMF, « Les services d'investissement mentionnés à l'article L. 321-1 sont définis comme suit : [...] 5°) Constitue le service de conseil en investissement le fait de fournir des recommandations personnalisées à un tiers, soit à sa demande, soit à l'initiative de l'entreprise qui fournit le conseil, concernant une ou plusieurs transactions portant sur des instruments financiers. Le règlement général de l'Autorité des marchés financiers précise la notion de recommandation personnalisée au sens de la présente disposition [...] ».

79. J.-F. Sécher, *op. cit.*, p. 1 – arrêt de la CJUE, 4<sup>e</sup> ch., 30 mai 2013, n° C-604/11, comm. B Saint Mars, « Swaps, conseil en investissement et exigence d'évaluation – De (quelques) précisions apportées par la CJUE », *Bull. Joly Bourse*, 1<sup>er</sup> oct. 2013, n° 10.

80. *Le Lamy Droit du financement* 2017, p. 536.

81. P. Pallier, *op. cit.*, p. 9 et 11.

82. Art. D 321-1, 3° du CMF ; *Le Lamy Droit du financement* 2017, p. 537 – R. Jouanetou, *op. cit.*, p. 11 – Conseil d'État, 6<sup>e</sup> et 1<sup>er</sup> sous sect. réun., 13 juil. 2006, n° 259231, cité par Y. Paclot, *op. cit.*, note bas de page 6 – J.F. Sécher, *op. cit.*, p. 3 – CA Paris 1<sup>er</sup> avril 2016, n° 14/07833, préc. : « que la règle de la primauté des intérêts du client doit être écartée pour les opérations à compte propre » – CA Paris 2 déc. 2016, n° 15/13052 préc. : « Mais considérant, outre que la société Natixis a toujours négocié pour compte propre, comme contrepartie de la société M, qualification exclusive de celle de conseiller en investissement [...] ». S. Torck, « viole l'article 1147 du Code civil [...] », p. 6. – Cass. com. 20 juin 2018, n° 17-11.473 : « le banquier prestataire de services d'investissement n'est pas, en cette seule qualité, tenu d'une obligation de conseil à l'égard de son client [...] ».

83. CA Paris, pôle 5, ch. 6, 1<sup>er</sup> avr. 2016, n° 14/07833 – S. Torck, « L'affaire SMGM c/ Société Générale devant la cour de renvoi : est-ce bien nickel? », préc. p. 8 : « [...] surtout l'intervention du PSI comme contrepartie dans les opérations de couverture exclut proprement l'existence d'un tel devoir puisque celui-ci engage alors ses propres fonds, dans son propre intérêt, rendant ainsi difficilement concevable l'idée qu'il doive faire prévaloir l'intérêt de son client, primauté qui, pourtant, se trouve être au cœur du devoir de conseil. »

84. R. Jouanetou, *op. cit.*, p. 11 – Voir également : CA Paris, ch. 5-6, 30 mars 2018, n° 17/16285, et les observations de M. Storck, *Bull. Joly Bourse*, 1<sup>er</sup> mai 2018, n° 3, p. 141 – TGI Paris, 9<sup>e</sup> ch, 1<sup>er</sup> Sect., n° RG 16/01866, 22 nov. 2017, CRCA Normandie Seine c/ SCI 1 rue Magellan, p. 11 : « Attendu qu'il est constant qu'aucun contrat spécifique de conseil n'a été conclu entre les parties, de sorte que la Caisse régionale de Crédit Agricole Mutuel de Normandie-Seine n'était pas tenue de conseiller sa cliente sur l'échange de taux d'intérêt ennuagé. » J. Moreau, O. Poindron, *op. cit.* : « on sait qu'en matière de conseil le principe est l'absence d'obligation, sauf si le PSI s'y est engagé par contrat ou a pris l'initiative de conseiller son client. » Cass. com. 29 avril 2014, n° 13-13628 : « Mais attendu, en premier lieu, que le banquier prestataire de service d'investissement n'est pas, en cette seule qualité, tenu d'un devoir de conseil à l'égard de son client, fût-il non averti, sauf engagement contractuel en ce sens, non invoqué en l'espèce [...] ». Cass. com. 23 oct. 2001, n° 99-18228 : « Mais attendu que, sans inverser la charge de la preuve, la cour d'appel a retenu que M. X... a reçu de la société de bourse les informations adéquates sur le fonctionnement et les risques afférents aux opérations sur le marché à terme, qu'il n'a pas sollicité de conseils sur des opérations particulières et qu'il avait seul l'initiative de ces diverses opérations ; [...] ».

85. Cette activité est définie à l'article D 321-1, 4° du CMF comme le fait de gérer, de façon discrétionnaire et individualisée, des portefeuilles incluant un ou plusieurs instruments financiers dans le cadre d'un mandat confié par un tiers : *Le Lamy Droit du financement* 2017, p. 538.

86. L'activité de réception/transmission d'ordre (RTO) constitue une activité autonome, définie comme le fait de recevoir et de transmettre à un prestataire de service d'investissement, pour le compte d'un tiers (donneur d'ordre) des ordres d'achat ou de vente portant sur des instruments financiers : *Le Lamy Droit du financement*, p. 536.

87. Cass. com. 9 nov. 2010, n° 09-71065 : « que l'arrêt retient enfin qu'il est dès lors démontré que M. X... avait seulement confié à la société GCE le soin de transmettre pour exécution à la banque Refco des ordres portant sur la négociation d'instruments financiers et qu'en raison de la complexité des marchés choisis, il avait opté, en signant le contrat, pour une gestion assistée, mais sans remettre au prestataire le soin d'administrer en son nom les avoirs portés en compte ; qu'en l'état de ces constatations [...] la cour d'appel a légalement justifié sa décision ; [...] ». Cass. com. 16 févr. 2016, n° 14-25104.

L'exclusion de toute obligation pour le PSI, d'agir comme conseiller de son client est parfois justifiée par le principe selon lequel le banquier n'a pas à s'immiscer dans les affaires de son client<sup>88</sup>. L'immixtion dans les affaires du client ne doit pas être confondue avec l'immixtion<sup>89</sup> dans la gestion des affaires du client<sup>90</sup>. L'immixtion dans la gestion est présentée en jurisprudence comme le fait de se substituer aux organes de gestion concernés, ou à l'intéressé, en vue de prendre, en son lieu et place, une ou plusieurs décisions qui en principe n'appartiennent qu'à celui-ci. Or, en matière de conseil, une telle substitution ne peut se rencontrer, puisque le conseil doit se contenter de formuler des recommandations, personnalisées, à son client. Mais c'est bien ce denier qui, *in fine*, prend sa décision, dans le sens d'une action ou d'une abstention. Des discussions similaires ont pu être observées également à l'endroit du banquier dispensateur de crédit. Un des mérites de l'arrêt commenté est de contribuer à harmoniser les solutions rendues tant pour le PSI que pour le banquier dispensateur de crédit.

## 2. Harmonisation des solutions

La banque intervenant comme dispensateur de crédit fut trop souvent perçue, à tort, comme débitrice de plein droit d'une mission de conseil<sup>91</sup>. Or il suffit de prendre l'exemple des financements destinés à permettre des investissements défiscalisés pour apprécier le caractère inapproprié de l'approche. Il arrive en effet que des emprunteurs sollicitent un établissement bancaire pour la mise en place d'un crédit destiné à permettre un achat

d'actifs immobiliers dans le cadre d'un régime fiscal de faveur. Le montage financier peut alors reposer sur deux périodes, seule la première donnant lieu à perception d'avantages fiscaux. « Une fois la période de défiscalisation terminée, l'opération devient d'autant plus onéreuse que les emprunteurs doivent réintégrer dans leur imposition les revenus locatifs<sup>92</sup>. » Or faire peser de plein droit sur la banque un devoir de conseil reviendrait à lui demander de formuler des recommandations personnalisées dans un domaine autre que purement financier, ce qu'elle ne peut, ni ne doit faire<sup>93</sup>.

Les dernières décisions de la Cour de cassation sur ces points permettent toutefois de penser que la jurisprudence souhaite se montrer plus rigoureuse. Dans un arrêt du 27 novembre 2012<sup>94</sup>, la haute juridiction censura la décision de la cour d'appel de Versailles qui avait retenu que la banque avait « failli à son obligation de conseil ». La solution fut nettement confirmée dans un arrêt du 13 janvier 2015<sup>95</sup> : « sauf disposition légale ou contractuelle contraire, la banque n'est pas tenue à une obligation de conseil à l'égard de son client et n'est susceptible d'engager sa responsabilité que dans le cas où elle lui a fourni un conseil inadapté à sa situation dont elle a connaissance ; qu'après avoir relevé que la banque n'avait pas été consultée pour réaliser le plan de financement de la société, l'arrêt en a exactement déduit qu'elle n'avait pas de conseil à donner à ce sujet. », puis réitérée le 18 mai 2016<sup>96</sup>. De quoi espérer la fin des contentieux sur ces aspects. ■

88. CA Toulouse, ch. 2, sect. 1, 22 févr. 2012, n° 62, 10/03850, p. 8 : « la banque, qui a rempli son obligation légale d'information en lui remettant la notice, n'avait pas à aller plus avant et à lui conseiller un placement avec un support en unités de compte moins important voire même un placement entièrement garanti en francs, car le choix de cette répartition entre les différents supports ne relevait que de M.B. et la banque n'avait pas à s'immiscer dans ses affaires ». Cass. com. 18 mai 2016, n° 14-15988, p. 3.

89. Aux termes de l'article L 650-1 du Code de commerce, seule l'immixtion caractérisée est retenue à charge contre le créancier.

90. Voir E. Scholastique, *op. cit.*, p. 3, n° 14 ; JF Sécher, *op. cit.*, p. 2. Cass. com. 27 nov 2012, n° 11-19 311 : « la banque, qui n'était pas tenue d'une obligation de conseil, n'avait pas à s'immiscer dans la gestion des affaires de son client, la cour d'appel a violé le texte susvisé ».

91. Voir, par exemple, CA Paris, ch. 5-6, 8 oct. 2009 : « lors de la souscription du prêt, la société, en cours de constitution, n'avait aucune expérience et ses deux associés fondateurs étaient profanes [...] de sorte qu'ils ne pouvaient, en l'absence de conseils justifiés de la banque, connaître les risques inhérents à cette opération financière [...] ».

92. M. Roussille, *loc. cit.*, p. 4.

93. Cass. com. 18 mai 2016, n° 14-15 988 F-D.

94. Cass. com. 27 nov 2012, n° 11-19-311.

95. Cass. com. 13 janvier 2015, n° 13-25856.

96. Cass. com. 18 mai 2016, précit. : « Mais attendu que la banque dispensatrice de crédit [...] n'est tenue, en cette seule qualité, non d'une obligation de conseil envers les emprunteurs, sauf si elle en a pris l'engagement, mais seulement d'une obligation d'information sur les caractéristiques du prêt [...] ».