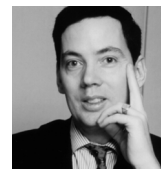


# Chronique *financière* *et boursière*



**HUBERT DE VAUPLANE**  
Direction des affaires juridiques  
**BNP Paribas**  
Président AEDBF



**JEAN-JACQUES DAIGRE**  
Professeur de droit, **Paris I**

## I Actualités jurisprudentielles

### Ordres de bourse. Responsabilité civile de l'intermédiaire. Obligation d'appeler la couverture. Obligation d'information et de conseil. Obligation de vigilance.

Cass. com. 8 juillet 2003, *Banca Commerciale Italiana France/Vantrou*; Cass. com. 20 mai 2003, *CIC/Abitol*; Paris, 18 mars 2003, *Couget/CPR on line*; Paris, 21 février 2003, *Europa Finance/ING Securities Bank*; Paris, 11 mars 2003, *Lazerges/Cortal*; Trib. com., Paris 7 janvier 2003, *Brunnet/CAI Chevreux Gestion*. Voir aussi H. de Vauplane et J.-J. Bornet, « Droit des marchés financiers », *Litéc*, 3<sup>e</sup> éd., n<sup>o</sup> 92-1, 101, 928 et suiv., 991 et suiv., 997-1.

**1<sup>re</sup> espèce.** L'obligation de couverture est édictée dans l'intérêt de l'intermédiaire et de la sécurité du marché et non dans celui du donneur d'ordre.

**2<sup>e</sup> espèce.** La banque est tenue de respecter les dispositions réglementaires d'appel de couverture sous peine de voir sa responsabilité engagée.

**3<sup>e</sup> espèce.** Le non-blocage d'un ordre de bourse important passé par internet ne constitue pas une faute de l'intermédiaire.

**4<sup>e</sup> espèce.** La clause de contrôle des ordres de bourse d'une convention d'ordre de bourse télématique ne peut être analysée comme une obligation de contrôle systématique des ordres. Un découvert en compte suite à une opération de bourse ne constitue pas une ouverture de crédit.

**5<sup>e</sup> espèce.** La banque ne commet aucune faute en procédant à la liquidation d'une position insuffisamment couverte dès lors qu'elle a mis en demeure de régulariser.

**6<sup>e</sup> espèce.** Ne constitue pas une rupture des relations contractuelles le refus pour une banque de passer un ordre de bourse au regard du montant disproportionné de celui-ci par rapport à la situation financière du client.

**7<sup>e</sup> espèce.** Les événements du 11 septembre 2001 ne constituent pas une force majeure justifiant le refus pour un intermédiaire financier de présenter un ordre sur le marché.

### 1<sup>re</sup> espèce. Objectif de la couverture : retour sur la jurisprudence Buon

L'arrêt commenté vient définitivement clarifier l'objectif assigné par la jurisprudence à la couverture, et, partant, les obligations qui reposent sur les intermédiaires financiers en matière d'ordre de bourse. L'on se souvient que dans une précédente décision remarquable du 14 janvier 2003<sup>1</sup>, la Cour de cassation, de façon tout à fait inattendue, avait considéré qu'« *en n'exigeant pas la constitution d'une couverture préalablement à l'ouverture d'un compte de titres, la banque a manqué à son devoir d'information et commis une faute engageant sa responsabilité* », portant là un « coup de butoir » important à la jurisprudence traditionnelle issue de l'arrêt Buon du 5 novembre 1991<sup>2</sup>, aux termes de laquelle l'on sait que l'intermédiaire financier, quelles que soient ses relations avec son client, est tenu à son égard d'un devoir d'information sur les risques encourus dans les opérations sur marchés à terme, hors le cas où il s'agit d'un opérateur averti. Dans la décision du 14 janvier 2003, la Cour de cassation avait considéré que l'obligation mise à la charge d'un intermédiaire de constituer une couverture financière des opérations sur les marchés à terme n'avait pas seulement pour but de protéger la banque contre l'insolvabilité de son client, mais aussi de protéger le client contre les risques liés aux opérations spéculatives réalisées à découvert. Ce double objectif assigné à la couverture permettait au client de rechercher, le cas échéant, la responsabilité, même partagée, de son intermédiaire en cas de manquement de sa part à son obligation d'appel de couverture. Les praticiens avaient dès lors estimé que le seul moyen efficace de ne pas voir leur responsabilité recherchée consistait à appeler systématiquement la couverture ; à défaut, il leur revenait de prouver qu'ils avaient, selon des moyens propres autres que l'appel de couverture, averti leurs clients des risques liés aux opérations spéculatives sur les marchés à terme. L'arrêt du 8 juillet 2003 revient sur la jurisprudence traditionnelle de la Cour de cassation, tirant un trait sur la ten-

<sup>1</sup> Cass. com., 14 janvier 2003 : *Banque & droit*, n<sup>o</sup> 88, mars-avr. 2003, p. 33, note H. de Vauplane et J.-J. Daigre ; *Bull. Joly Bourse* 2003, § 44,

p. 254, note L. Ruet.

<sup>2</sup> Cass. com. 5 novembre 1991 : *RJDA* 1/92, n<sup>o</sup> 68, p. 49.

tative initiée par la décision du 14 janvier 2003 d'élargir l'objectif de la couverture. En l'espèce, de façon assez classique, un client de la Banca Commerciale Italiana France avait effectué des opérations sur le marché à règlement mensuel de la Bourse de Paris ; après avoir vainement demandé à son client de constituer la couverture exigée, la banque procéda à la liquidation d'office des positions de celui-ci et l'assigna en paiement du solde débiteur de son compte. Le client résista en invoquant deux moyens : il estimait, d'une part, que la banque ne l'avait pas suffisamment informé des risques liés aux opérations sur le règlement mensuel ; il considéra, d'autre part, que l'obligation de constituer une couverture est certes destinée à protéger la banque des risques de non-paiement, mais aussi les clients eux-mêmes « *contre une prise de risque inconsidérée et disproportionnée au regard de leur situation financière* ». La chambre commerciale rejette les deux moyens. S'agissant du premier, elle approuve la cour d'appel d'avoir qualifié le client d'« *opérateur en bourse chevronné* », justifiant ainsi le fait que « *la banque n'était pas tenue de le mettre en garde contre les risques inhérents à ces opérations* ». Les magistrats de la Cour de cassation auraient pu s'arrêter là, cette réponse écartant toute responsabilité de l'intermédiaire. Ils ont toutefois profité de l'occasion qui leur était offerte avec le deuxième moyen pour revenir sur l'arrêt précité du 20 janvier 2003 en décidant, dans une formulation de principe, que « *l'obligation de couverture des opérations sur le marché à règlement mensuel [est] édictée dans l'intérêt de l'intermédiaire et la sécurité du marché et non dans celui du donneur d'ordre* ». Ita missa est.

## **2° espèce. Exécution d'office d'une position sans information préalable.**

La décision commentée du 20 mai 2003, si elle ne modifie pas dans son essence la jurisprudence traditionnelle de la Cour de cassation sur la responsabilité des intermédiaires financiers face à leurs clients, mérite d'être soulignée dans la mesure où elle retient la responsabilité d'une banque pour manquement à son devoir d'information pour non-respect de la couverture réglementaire. Dans l'espèce commentée, un client d'une banque avait donné l'ordre à celle-ci de vendre une partie de ses titres sur le marché à terme à un cours déterminé. Compte tenu de la position débitrice du compte, la banque décida de procéder à l'exécution des titres en les vendant sur le marché, mais à un cours inférieur à celui mentionné dans l'ordre de bourse, sans au préalable demander l'avis du client. Celui-ci assigna alors la banque en dommages-intérêts pour un montant représentant la différence de cours perdue. Après avoir été condamnée en première instance et en appel aux motifs que « *la banque avait toléré, depuis les opérations boursières de son client passées par son intermédiaire, des soldes débiteurs de son compte, de sorte qu'elle n'avait eu aucune raison de vendre d'office les actions litigieuses sans le consentement de son client* », la Cour de cassation accueillit favorablement le pourvoi formé par la banque et cassa l'arrêt d'appel par décision du 18 mars 1997 au motif que « *si la banque qui avait toléré des soldes*

*débiteurs du compte avait rompu de manière abusive la convention qui l'unissait tacitement à son client en vendant d'office des titres, ce dernier n'avait pas fondé son action en responsabilité civile sur une faute constituée par une rupture abusive de crédit* »<sup>3</sup>. La cour d'appel d'Orléans, désignée comme cour de renvoi, confirma dans une décision du 15 décembre 2000 les termes du jugement de première instance au motif que « *la banque a commis une faute de nature à engager sa responsabilité en procédant unilatéralement à la vente des titres* ». Appelée de nouveau à se prononcer, la Cour de cassation rejette le pourvoi formé par la banque fondé sur le moyen de ce que l'article 61 al. 2 du décret du 7 octobre 1890 interdit au donneur d'ordre de se prévaloir, à quelque titre que ce soit, des infractions aux règles relatives à la remise d'une couverture, et que ce texte ne fait aucune distinction entre les actions disciplinaires et les autres actions. La cour approuve la cour d'appel en considérant que c'est à bon droit que celle-ci a justifié sa décision en retenant que la banque était tenue de respecter les dispositions de l'article 61 al. 3 du décret de 1890 en avisant le client de sa position débitrice ; « *attendu que l'arrêt qui relève l'existence d'une couverture à la date du report de la position le 23 octobre 1987 et celle de la passation de l'ordre de vente le 28 octobre 1987, retient que la banque était tenue d'aviser le client de sa position débitrice, préalablement à la liquidation le 10 novembre 1987, par l'envoi d'un télégramme mettant le donneur d'ordre en demeure de reconstituer la couverture dans les limites réglementaires ; dès lors, en reprochant à la banque de ne pas avoir respecté les prescriptions de l'article 61, alinéa 3 du décret du 7 octobre 1890, la cour d'appel en a fait l'exacte appréciation* ». Quelles leçons tirer de cette décision ? En premier lieu, elle ne constitue pas un revirement de la jurisprudence Buon dans la mesure où la question posée ne porte pas sur le principe du devoir d'information à la charge de l'intermédiaire financier, mais sur ses modalités pratiques en cas de découvert du compte espèces lié à une position de report. Le problème posé ne portait pas sur la couverture des ordres de bourse et l'impossibilité pour l'investisseur de se prévaloir du non-appel de couverture conformément au 2° alinéa de l'article 60 du décret de 1890, mais sur les conditions dans lesquelles intervient une vente d'office à la suite d'une position débitrice. Or, le 3° alinéa du même article prévoyait très clairement que l'intermédiaire doit informer son client avant de procéder à une vente d'office de ses titres, suite à un découvert du compte espèces lié à une opération de bourse. C'est donc sans hésitation qu'il convient d'approuver la Cour de cassation dans le rejet du pourvoi formé par la banque.

## **3° espèce. Notion d'opérateur averti et cas des ordres passés par minitel et internet.**

Dans l'arrêt de la cour d'appel de Paris du 18 mars 2003, un client s'opposait à l'action en paiement d'un solde débiteur, en exigeant des dommages-intérêts de son intermédiaire en ligne pour défaut d'information, de vigilance, de prudence et de diligence, au motif que son ordre de

<sup>3</sup> Cass. com. 18 mars 1997 : Banque & droit, n° 53, mai-juin 1997, p. 36, note H. de Vauplane.

bourse d'un montant de plus de 1,7 million de francs avait été passé par erreur et que l'intermédiaire aurait dû le bloquer. Le moyen invoqué est intéressant dans la mesure où il est fait référence à la décision générale n° 99-07 du CMF relative à l'activité de réception et de transmission d'ordres via internet, aux termes de laquelle le prestataire doit bloquer l'ordre si le client ne dispose pas, à son compte, d'une provision suffisante pour que l'ordre puisse être exécuté, l'absence de blocage constituant une faute de l'intermédiaire<sup>4</sup>, certains même n'hésitant pas à voir dans le blocage des ordres une véritable obligation de résultat<sup>5</sup>. De la même manière, cette réglementation du CMF pose en présomption de principe l'absence de compétence et d'expérience du client : « *en l'absence de rencontre entre un client internaute et un courtier, la clientèle de ce dernier doit être considérée comme néophyte* »<sup>6</sup>. Mais comme le souligne la cour, l'entrée en vigueur de cette disposition n'est intervenue que postérieurement à la date de l'ordre litigieux. C'est donc pas sur le terrain de la violation de cette disposition du CMF que la responsabilité de l'intermédiaire pouvait être recherchée mais sur celle du droit commun. Or, en la matière, le critère d'appréciation de la responsabilité de l'intermédiaire réside dans le caractère averti ou non du client. En l'espèce, la responsabilité de la banque est écartée compte tenu de la qualification d'opérateur averti du client. Pour retenir celle-ci, les magistrats constatent que, dans un questionnaire auquel il avait répondu lors de l'ouverture de compte, le requérant avait déclaré donner des ordres par minitel depuis trois ans, ne pas être un opérateur profane et connaître les mécanismes essentiels d'un marché dont il connaissait les risques. La cour relève aussi que lors de la passation de l'ordre litigieux, il avait répondu à toutes les questions posées à l'écran. De même, il avait répondu cinq jours auparavant à l'appel de couverture de son prestataire. Enfin, les magistrats constatent que le client avait connaissance de la couverture à fournir pour les ordres qu'il donnait, mais avait passé outre, l'erreur invoquée n'étant dès lors pas imputable au prestataire qui n'intervenait pas lors de la passation des ordres par minitel. On peut se demander si la cour serait parvenue au même résultat pour des faits postérieurs à l'entrée en vigueur de la décision CMF n° 99-07, compte tenu de la charge de la preuve qui pèse désormais sur l'intermédiaire. Ce qui est vraisemblable, c'est que depuis l'entrée en vigueur de cette disposition, les courtiers en ligne (ou ce qu'il en reste) doivent faire preuve d'une grande vigilance et sélectionner avec prudence leur profil de clientèle. Au-delà du cas d'espèce, cette jurisprudence souligne les difficultés liées à l'activité de courtage en ligne où les rôles de transmetteur d'ordres et teneur de compte, souvent séparés, sont cause de difficultés dans la détermination des responsabilités.

#### **4<sup>e</sup> espèce. Contrôle des ordres de bourse par un courtier en ligne et opérateur averti.**

Quel est le niveau de contrôle d'un courtier en ligne sur les opérations de ses clients ? On sait que l'article 11 de la décision générale du CMF n° 99-07 prévoit un contrôle automatique de la cohérence de l'ordre et du res-

pect des limites de prix. C'est ainsi que l'intermédiaire doit disposer d'un système de filtre lui permettant de s'assurer que son client dispose bien d'une information appropriée afin de détecter les ordres qui, par leur nature ou leur montant, sortiraient du cadre des opérations que le client traite habituellement. Il s'agit en quelque sorte d'un « *cookie* » adapté au cas des ordres de bourse et facilitant la reconnaissance des habitudes d'un internaute. Dans l'arrêt de la cour d'appel de Paris du 21 février 2003, un client d'une société de bourse avait signé une convention de passage d'ordres télématique qui stipulait que les ordres ne seraient exécutés que si les conditions du marché et sa propre capacité d'engagement le permettaient. La même convention autorisait expressément la société de bourse à effectuer des contrôles d'opérations automatiques et à empêcher la transmission d'ordres non compatible avec son portefeuille. Il ne s'agissait là que de la contractualisation des obligations qui pèsent sur les courtiers en ligne aux termes de la décision CMF 99-07 précitée. Après des pertes réalisées sur le marché, l'internaute malheureux s'est retourné de façon traditionnelle vers son intermédiaire. Il reprochait en premier lieu à la société de bourse de ne pas avoir respecté ses obligations en s'abstenant d'évaluer sa compétence professionnelle, et de ne l'avoir pas informé des risques attachés aux opérations à terme alors qu'il était profane en matière boursière. La cour écarte l'argument après avoir constaté que l'objet social de la société requérante lui permettait d'exercer toutes les prestations de services et de conseils aux entreprises en matière de gestion, d'administration, d'organisation, de commercialisation, de marketing, de finance et prise de participation. Un tel objet révèle, selon la cour, une compétence financière suffisante. Fait aggravant pour le requérant, le signataire de la convention était le directeur financier de la société. Enfin, le volume des opérations sur une période de dix mois « *démontre amplement qu'elle [la société] avait une parfaite connaissance des règles de fonctionnement des marchés à terme* ». En conséquence, « *la société doit donc être regardée comme un investisseur averti, ce qui la prive de la possibilité de rechercher la responsabilité de l'intermédiaire pour défaut d'information* ». Plus surprenante est la réponse apportée au deuxième argument. La société estimait n'avoir signé cette convention que parce que son prestataire s'engageait à lui apporter une garantie de surveillance et qu'en conséquence celui-ci avait failli à cette surveillance. La cour considère que la clause en question « *ne peut s'analyser que comme une autorisation donnée de procéder à des contrôles et non comme une obligation de contrôle systématique de tous les ordres* ». Cette réponse est curieuse au regard de la décision CMF précitée qui fait obligation aux courtiers en ligne de mettre en place des filtres avec une précision permettant de bloquer les ordres. Sans doute faut-il considérer que le filtrage imposé par le CMF ne concerne que les ordres eux-mêmes et non la surveillance du portefeuille dans son ensemble, qui ne saurait incomber au prestataire sauf à lui confier un mandat de gestion de portefeuille.

4 H. de Vauplane et J.-P. Bornet, *Droit des marchés financiers*, § 92-1, p. 95.

5 L. Ruet, *La passation des ordres de bourse via internet* : RD. Bancaire et

financier, 2000, n° 3, mai-juin 200, p. 194, spéc. p. 196, n° 11.

6 Rapport COB 2000, p. 29.

### 5° espèce. Liquidation d'office, responsabilité de la banque et ouverture de crédit.

La banque commet-elle une faute en procédant à la liquidation d'office d'une position en bourse? La décision de la cour d'appel de Paris du 11 mars 2003 doit être étudiée en parallèle à celle du 20 mai 2003 (2° espèce). Alors que la Haute juridiction condamne le prestataire pour avoir procédé à la liquidation d'office de titres de son client, dans la présente espèce les juges du fond exonèrent l'intermédiaire financier de sa responsabilité pour avoir procédé à la liquidation d'office d'une position insuffisamment couverte. Quel est donc le critère permettant de retenir ou d'écarter la responsabilité du prestataire? Il s'agit sans nul doute de l'information apportée au client, information sous forme d'une mise en demeure de régularisation de la situation, que ce soit sous l'empire du décret de 1890 (cas de la décision de la Cour de cassation du 20 mai 2003) ou celui du règlement général du CMF (cas de la cour d'appel du 11 mars 2003). En l'espèce, après avoir ouvert un compte le 12 août 1998 dans une banque, un client a acquis le 28 août suivant une importante quantité de titres pour un montant de plus de 8 millions de francs sur le marché à règlement mensuel. Le montant de cet achat a été débité de son compte le jour même. Le compte présentant un solde débiteur à l'issue du terme boursier, malgré un versement par le client de 450 000 francs, la banque a procédé, après plusieurs mises en demeure, à la vente des titres les 8 et 9 décembre de la même année. Le contrat prévoyait la possibilité pour l'établissement financier de procéder à la liquidation d'office en cas d'insuffisance de couverture, après demande de régularisation et sans autre mise en demeure. Après avoir écarté l'argument habituel de la qualité de profane du client au motif de sa reconnaissance, dans le contrat, d'une parfaite connaissance de la réglementation des marchés et de leur caractère spéculatif, la cour considère que « *la banque a fait preuve de tolérance à l'égard de son client pour l'avoir à plusieurs reprises mis en demeure de régulariser sa situation et de reconstruire sa couverture* ». En conséquence, « *elle n'a commis aucune faute en liquidant les positions insuffisamment couvertes, la vente à perte dont le client s'estimait victime n'étant que la conséquence de son inertie à régulariser* ». Signalons aussi le rejet de l'argument du requérant selon lequel la banque lui avait accordé une ouverture de crédit tacite. Selon les magistrats, il y a là « *une confusion entre une autorisation de découvert et une opération d'achat sur le marché à règlement mensuel. Lorsque celle-ci se solde par un gain pour l'investisseur, ce type d'opération n'est en effet crédité sur son compte qu'a posteriori. Il s'agit d'un engagement d'acheter à un certain cours. S'agissant du mécanisme de report de crédit, il en résulte une plus-value potentielle et latente, et non une autorisation de crédit* ». Rappelons à cet égard la décision en matière de compte courant de la première chambre civile de la Cour de cassation du 26 novembre 2002<sup>7</sup>, aux termes de laquelle « *le seul fait que le compte eût fonctionné à découvert ne caractérise pas l'existence d'une convention d'ouverture de crédit distincte de celle afférente au compte courant* ». Dans l'arrêt commenté, les magistrats distinguent clairement le mécanisme du décou-

vert bancaire des opérations de bourse, dont le régime juridique reste toutefois à préciser, notamment au regard de la qualification de prêt. Cette distinction est importante car elle permet d'écarter pour les opérations boursières la protection des articles L. 311-2 et suivants du Code de la consommation (offre préalable obligatoire, délai de forclusion de l'action en recouvrement...), celles de l'article L. 313-1 du même Code, qui obligent à stipuler par écrit le taux d'intérêt conventionnel des prêts, et plus généralement l'ensemble des dispositions du Code de la consommation.

### 6° espèce. Refus d'exécuter un ordre de bourse au regard de son importance.

Dans quelles circonstances un prestataire peut-il refuser d'exécuter un ordre de bourse sans rupture de son engagement contractuel avec son client? Pris entre son devoir d'information et l'obligation d'exécuter le mandat de transmission d'ordres « sans délai » (cf. la 7° espèce ci-après), que doit faire un intermédiaire lorsqu'il se trouve confronté à un ordre de bourse dont le montant important lui semble disproportionné par rapport à la surface financière de son client? La question est d'autant plus délicate lorsque le client n'est pas en situation de perte mais de gain! En l'espèce, un client reproche à sa banque d'avoir refusé l'exécution d'un ordre de vente à découvert représentant environ 4,7 millions de francs. Pour sa défense, la banque fait valoir que la société cliente avait passé, sur une seule période de liquidation mensuelle, des ordres de bourse pour un montant de 32 millions de francs, soit l'équivalent du chiffre d'affaires annuel de la société et six fois son résultat de l'année précédente. Ces ordres n'étant par ailleurs couverts qu'à hauteur de 6 millions de francs, ils impliquaient une prise de risque de 26 millions de francs. Face à cette situation, la banque a provoqué une réunion avec son client afin de lui demander de confirmer par écrit ses ordres et pour l'inviter à alléger ses positions dans l'attente d'une nouvelle détermination du plafond autorisé d'un commun accord en fonction des garanties apportées. Dans son arrêt du 14 février 2003, la cour d'appel de Paris approuve la banque d'avoir refusé d'exécuter l'ordre litigieux et estime qu'« *au regard de l'importance des opérations passées [...] la banque ne saurait se voir reproché d'avoir exigé de sa cliente qu'elle modère ses engagements dans l'attente de nouvelles garanties. Elle était donc fondée à refuser d'exécuter* » un nouvel ordre de 33,8 millions de francs. Peu satisfait de l'exigence de sa banque, le client a soldé ses positions et son portefeuille, le tout dégageant une plus-value de 2,4 millions de francs. Si la banque a perdu un bon client (en termes de commissions), elle y a gagné une tranquillité dans la gestion des risques.

### 7° espèce. Les événements du 11 septembre 2001 sont-ils constitutifs d'une force majeure justifiant le refus de passer un ordre de bourse?

Dans les situations les plus catastrophiques, les marchés financiers réagissent à l'égal des êtres humains: de façon désordonnée et irrationnelle. C'est ainsi que suite aux événements du 11 septembre 2001, les cours, prix et

<sup>7</sup> Cass. civ. 1<sup>re</sup>, 26 novembre 2002, Alessandri/Banque Tarneaud, JCP éd. E, 2003, 949, p. 1049, note R. Bonhomme.

indices des instruments financiers et autres marchandises cotées sur les bourses mondiales se sont littéralement effondrés dans les minutes qui ont suivi l'attaque des tours du World Trade Center de New York, chute suivie dans les heures suivantes d'une reprise (temporaire) des cours, sans toutefois que celle-ci efface les pertes enregistrées. Face à ces événements, nombreux sont les investisseurs individuels comme professionnels qui ont cherché à tout prix à liquider leurs positions à l'achat, voire tout ou partie de leur portefeuille, et ce à n'importe quelles conditions, alors que le moment n'était pas le mieux choisi, compte tenu de la forte volatilité des marchés et des écarts importants dans les fourchettes d'offres et de demandes (absence totale parfois de prix à l'achat). Alors que les praticiens de la gestion ont plutôt été confrontés à des réclamations de leurs clients liées à des annulations tardives d'ordres de bourse de vente passés dans la précipitation des heures qui ont suivi l'effondrement des *twins towers*, l'espèce commentée concerne le cas où un intermédiaire financier a refusé de passer un ordre de bourse de son client sur le Monep le 12 septembre 2001 ! L'intermédiaire financier avait en effet de son propre chef considéré qu'il arrêterait toutes les opérations sur le Monep. Le client, audacieux et mettant en application le vieil adage selon lequel il convient « *d'acheter au son du canon et vendre au son du violon* », reproche alors à son intermédiaire d'avoir refusé d'exécuter ses instructions. Pour sa défense, le professionnel invoque la force majeure. À raison, la cour écarte l'argument considérant que « *ces événements ne pouvaient être constitutifs d'un cas de force majeure justifiant la décision [de refus de passer l'ordre de bourse] ainsi prise puisque le Monep est resté ouvert ainsi que l'ensemble des bourses européennes et asiatiques* ». Si, en l'espèce, la qualification de force majeure ne pouvait être qu'écartée, il est intéressant de souligner que sur les marchés des produits dérivés, la question se posait autrement. En effet, la rédaction de la clause de force majeure du contrat ISDA (tout comme celle du contrat FBF) permettait sans beaucoup d'hésitation de qualifier ces opérations de force majeure (les attentats sont expressément visés comme un cas de force majeure), notamment pour les opérations mettant en cause les contreparties américaines qui avaient été touchées par les attentats (on se souvient, par exemple, que les équipes de *trading* de Cantor Fitzgerald et celles de Morgan Stanley avaient en partie disparu lors de l'effondrement des deux tours de New York). Dans les heures qui suivirent ces attentats, l'ISDA organisa une réunion avec les principales banques et décida de recommander à ses membres de ne pas faire jouer la clause de force majeure en qualifiant les journées des 11 au 14 septembre comme des jours fériés, non seulement par solidarité avec les intermédiaires qui avaient été touchés, mais aussi afin d'éviter un risque systémique par des résiliations en chaîne d'opérations<sup>8</sup>. Pour revenir à la décision commentée, la cour estime, fort logiquement, que le prestataire « *a commis une faute par manquement à son obligation d'exécuter sur l'instant les instructions reçues* ». Ne disposant pas des éléments nécessaires à l'appréciation du préjudice subi et de son quantum, le tribunal a désigné avant dire droit un expert.

8 A Retrospective of ISDA's Activities 2001 : ISDA Inc., p. 7-8.