

# La responsabilité civile de l'intermédiaire financier en matière d'ordre de bourse et de couverture



JEAN-JACQUES DAIGRE  
Professeur  
Université Panthéon-Sorbonne (Paris I)

*La jurisprudence a imposé prétorieusement une obligation d'information personnalisée au profit du profane qui réalise des opérations spéculatives. L'analyse des décisions convainc qu'il ne s'agit pas d'une véritable obligation de conseil, mais d'un devoir d'alerte. Le vrai est que, dans son principe, cette obligation d'information renforcée n'est pas propre aux intermédiaires financiers, mais s'applique aujourd'hui à tous les professionnels, de quelque activité que ce soit. Son particularisme en l'espèce tient uniquement à la spécificité des prestations en cause, les prestations de service d'investissement. Les professionnels ne doivent donc pas s'en offusquer ni s'en alarmer particulièrement. Outre que leur sort est aligné sur celui de tous les professionnels, ils peuvent invoquer un certain nombre de causes d'exonération, qui sont autant de moyens d'échapper à leur responsabilité ou de la partager avec le client-victime.*

L'intermédiaire en bourse est celui qui prend place dans le cheminement de l'ordre de bourse. Juridiquement, c'est celui qui réalise un service d'investissement ; il s'agit du réceptionnaire-transmetteur d'ordre et du négociateur (ou exécuteur), ces qualités pouvant être endossées par des intermédiaires distincts ou par le même. Quelle que soit la prestation de service qu'ils réalisent, ces intermédiaires agissent au titre d'un contrat de représentation, que ce soit un pur mandat (réceptionnaire-transmetteur d'ordre) ou une commission (négociateur).

Le simple compensateur ne peut être considéré comme un intermédiaire parce qu'il n'intervient pas pour le compte du client, mais pour le compte du négociateur dont il compense les ordres ; la compensation ne constitue pas un service d'investissement au sens de l'article 4 de la loi du 2 juillet 1996. Il sera donc écarté de l'étude.

On exclura également du champ de cette étude le cas du dépositaire puisque celui-ci ne prend pas place dans le cheminement de l'ordre. Il n'intervient qu'en bout de chaîne, dénoue l'opération en inscrivant au compte-titres de son client les opérations réalisées. La tenue de compte-conservation n'est qu'un service connexe selon l'article 6 de la loi du 2 juillet 1997. Le dépositaire supporte des obligations qui lui sont propres en raison de la position qu'il tient vis-à-vis du client. En particulier, puisqu'il conserve les titres d'un tiers, il a une obligation d'information spécifique : il doit tenir son client au courant des événements qui affectent les titres en compte.

Depuis l'affaire Simoneau, du 9 janvier 1990 <sup>(1)</sup> la doctrine s'accorde à dire que le dépositaire doit immédiatement informer son client des événements qui affectent directement les titres, mais qu'il n'a pas spécialement à lui signaler ceux qui affectent, de manière générale, le marché ou la société émettrice <sup>(2)</sup>. Il supporte donc une obligation d'information continue, limitée aux événements qui influent directement sur les titres en compte.

Enfin, on exclura du champ de cette étude la gestion déléguée, puisqu'elle sera approfondie par le professeur Germain et par Amaury de Raucourt (cf articles p. 14 et p. 17). En effet, il existe, en simplifiant, deux modalités de gestion de portefeuille : soit l'investisseur endosse la qualité de gestionnaire et passe lui-même ses ordres de bourse, soit il délègue cette gestion à un spécialiste. Nous n'analyserons que les cas de responsabilité de l'intermédiaire non gestionnaire vis-à-vis de son client.

Pendant longtemps, on a considéré que celui qui n'était que l'intermédiaire entre le client et le marché avait une simple obligation de diligence, et ce, que cet intermédiaire soit dépositaire, simple transmetteur, transmetteur-négociateur ou simple négociateur. Aucune obligation particulière ne pesait sur lui. Conçu comme un simple exécutant, il ne supportait aucune obligation d'information, ni a fortiori de conseil. Ces obligations étaient réservées aux gestionnaires de portefeuille, intervenant au titre d'un mandat individuel ou d'une gestion collective.

Mais à la suite d'une évolution <sup>(3)</sup> lancée par la cour d'appel de Paris, la Cour de cassation, dans un arrêt Buon du 5 novembre 1991 <sup>(4)</sup>, a forgé une véritable obligation d'information à la charge de tout intermédiaire financier <sup>(5)</sup>. Depuis lors, cette jurisprudence s'est bien installée et a été confirmée à de nombreuses reprises <sup>(6)</sup>. Au résultat, l'inexécution ou la mauvaise exécution de cette obligation emporte mise en jeu de la responsabilité contractuelle de l'intermédiaire au titre de l'article 1147 C. civ.

Cette obligation prétorienne a été consacrée par la loi MAF au titre des règles de bonne conduite. L'article 58 prévoit, en particulier, que les prestataires s'obligent à s'enquérir de la situation financière de leurs clients, de leur expérience en matière d'investissement et de leurs objectifs en ce qui concerne les services demandés, et à leur communiquer, d'une manière appropriée, les informations utiles. Le Règlement général du CMF consacre un Titre III à préciser ces règles. Il exige, en particulier, que le prestataire évalue la compétence professionnelle du client, s'agissant de la maîtrise des opérations envisagées et des risques que ces opérations peuvent comporter (art. 3-3-5), et qu'il informe le client des caractéristiques des instruments financiers dont la négociation est envisagée et des risques particuliers que les opérations susceptibles d'être traitées peuvent comporter (art. 3-3-5). Il impose également que le prestataire mette périodiquement à jour les informations qu'il détient sur son client et qu'il informe sans délai celui-ci des informations qu'il lui doit (art. 3-3-6). Il ajoute, enfin, que lorsqu'un client envisage d'effectuer une opération qui ne s'inscrit pas dans le cadre des opérations que celui-ci traite habituellement, le prestataire doit s'enquérir des objectifs de l'opération en cause et communiquer au client les informations utiles à la compréhension de l'opération et des risques qu'elle comporte (art. 3-3-7). Autrement dit, selon les textes, le prestataire habilité a l'obligation de s'informer sur son client et d'informer celui-ci sur les risques qu'il va prendre ou qu'il prend, tant au démarrage de leurs relations qu'en cours de vie de celles-ci.

L'analyse de la jurisprudence laisse émerger deux points saillants : il pèse une obligation d'information sur l'intermédiaire (I), mais, en certains cas, celui-ci peut en être déchargé (II).

## I La charge de l'obligation d'information

Dans l'affaire Buon, l'intermédiaire était une banque, dont le client réalisait des opérations sur les marchés à terme, en spéculant sur le cours de l'or. Ces opérations s'étant dénouées par des pertes, la banque a demandé paiement du solde débiteur du compte-titres. Par demande reconventionnelle, le client a sollicité l'octroi de dommages-intérêts en invoquant un manquement à l'obligation d'information, dont se serait rendue fautive la banque parce qu'elle n'avait pas appelé la couverture. La Cour de cassation a distingué deux aspects, amalgamés dans le pourvoi. Elle a rappelé, en premier lieu, que le client ne pouvait invoquer le défaut de couverture <sup>(7)</sup>, mais elle a ajouté, en second lieu, et c'est là tout l'intérêt de la décision, que cela ne l'empêchait pas d'engager la respon-

sabilité de la banque pour défaut d'information préalable. La Cour de cassation a ainsi dégagé une obligation d'information dont la finalité est la protection du donneur d'ordre. Il ne faut donc pas confondre manquement à l'obligation de couverture et manquement à l'obligation d'information.

L'obligation d'information vise à éclairer les donneurs d'ordres sur les risques qu'ils encourent. Elle s'insère dans le courant jurisprudentiel désormais classique qui impose à tout professionnel, pour tout contrat, une obligation d'information. Les prestataires de services d'investissement supportent ainsi une obligation qui se justifie par le monopole dont ils jouissent, monopole édicté pour assurer la sécurité du marché et des transactions.

Il convient de préciser le domaine et l'étendue de cette obligation.

### A. Domaine de l'obligation d'information

1. Du point de vue des personnes impliquées, l'obligation d'information pèse sur tout intermédiaire financier. La jurisprudence refuse de distinguer selon la nature de la prestation de service réalisée. Tout intermédiaire dans le cheminement de l'ordre de bourse supporte la charge de cette obligation, qu'il s'agisse d'un pur transmetteur, d'un transmetteur-négociateur ou d'un simple négociateur. Cependant, le simple teneur de compte-titres fait exception à ce principe, dans la mesure où il n'intervient pas activement dans l'opération réalisée. En effet, lorsque l'ordre est transmis par un transmetteur ou négocié par un négociateur distinct du teneur de compte-titres, ce dernier ne prend connaissance de l'opération qu'une fois celle-ci réalisée, lorsque les titres sont livrés ou à livrer. Il en va de même du banquier qui a prêté les fonds pour financer ces opérations, à la condition qu'il n'ait pas eu connaissance préalablement de leur destination <sup>(8)</sup>.

2. Le bénéficiaire de l'obligation d'information est le donneur d'ordre profane, peu importe qu'il soit un particulier ou une entreprise. L'essentiel est qu'il n'ait pas connaissance des risques des opérations qu'il réalise et donc conscience des risques qu'il encourt.

3. Les opérations faisant naître l'obligation d'information sont bien délimitées par la jurisprudence. L'obligation d'information du transmetteur ou du négociateur ne porte que sur les opérations spéculatives accomplies sur les marchés à terme ou conditionnels ; elle concerne donc, entre autres, les opérations réalisées sur le marché à règlement mensuel. Par contre, les opérations au comptant sont exclues de son champ <sup>(9)</sup>.

### B. Etendue de l'obligation d'information

1. La Cour de cassation affirme l'existence d'une obligation d'information. La cour d'appel de Paris vise, quant à elle, systématiquement, une obligation d'information et de conseil. Mais, quelle que soit la formulation employée, l'obligation de l'intermédiaire a le même contenu. La distinction entre obligation d'information et obligation de conseil est en fait un peu artificielle, car il existe entre les deux plus une différence de degré qu'une différence de nature.

Le droit de la responsabilité civile a tendance à envisager ces obligations sous la forme d'un triptyque. On distingue trois degrés : (i) la simple obligation d'information générale, qui se limite à l'obligation d'informer le client sur le « mode d'emploi » ; (ii) l'obligation d'information spéciale, qui oblige l'intermédiaire à tenir compte de la personnalité et de la compétence de son client pour l'alerter ; c'est une information personnalisée et non pas banalisée ; (iii) l'obligation de conseil, qui est l'obligation d'informer sur l'opportunité de faire ou de ne pas faire une opération ; c'est l'obligation de conseil de gestion de patrimoine, qui doit dire à son client « investissez » ou « n'investissez pas ».

La lecture des décisions jurisprudentielles permet d'affirmer que l'obligation de l'intermédiaire financier en matière d'ordre de bourse se situe entre l'obligation d'information générale et l'obligation de conseil. Il s'agit d'une obligation d'information spéciale, personnalisée (10). La Cour de cassation utilise souvent l'expression de « mise en garde ». Chaque fois que le client profane va réaliser des opérations sur un marché spéculatif, l'intermédiaire a l'obligation de l'alerter sur les risques. Il doit lui faire prendre conscience des risques inhérents à l'opération spéculative envisagée et s'assurer qu'il mesure les risques financiers encourus.

Il s'agit en fait, d'un devoir d'alerte.

2. Ce devoir prend deux allures. Il se manifeste, tout d'abord, par une obligation d'information préalable, donnée au moment de la conclusion du contrat de prestation de service d'investissement (11). Il se manifeste ensuite de manière ponctuelle, avant la passation d'un ordre inhabituel sur un marché spéculatif.

## II La décharge de l'obligation

Il existe plusieurs causes de décharge. Il est possible de distinguer entre les causes classiques et les causes spécifiques. Commençons par les secondes.

### A. Causes spécifiques de décharge

Les causes spécifiques de décharge de l'obligation d'information sont au nombre de deux. La première est évidente : puisque l'obligation d'information ne bénéficie qu'au profane, elle ne peut bénéficier au client averti ; la seconde est tirée de la pluralité d'intervenants professionnels.

1. L'obligation d'information visant à faire prendre conscience au client des risques qu'il encourt, elle n'a pas lieu d'être à l'égard d'une personne qui en a déjà connaissance parce qu'elle est avertie ou informée. Il existe deux sortes de clients avertis, pour la jurisprudence.

- Le premier est le professionnel ou quasi-professionnel. Il est censé être conscient des risques qu'il encourt en raison de sa profession ou de ses activités. Sa qualité d'initié exclut l'impératif de protection, qui fonde l'obligation d'information. L'intermédiaire financier n'a pas à avertir une personne qui doit être en mesure d'évaluer les risques encourus.

Ainsi, a-t-il été jugé en ce sens à propos d'un administrateur d'une société spécialisée dans le placement boursier, d'un président d'un club d'investissement, d'un directeur financier d'une entreprise recruté pour ses compétences en matière financière (affaire du Savour club), d'un consultant « en affaires et en gestion » qui était membre du Centre national des professions financières, ou encore d'une personne qui avait été *trader* aux Etats-Unis (12).

- Le second type de client averti est le suivant. Lorsqu'une personne réalise des opérations spéculatives de manière habituelle, elle est également considérée comme informée, alors même qu'elle n'est pas professionnelle (13). En effet, lorsqu'un client opère depuis un certain temps sur les marchés à terme, il a dû prendre conscience qu'il encourait des risques. Pour se décharger de son obligation, l'intermédiaire doit alors rapporter la preuve (14) que son client réalisait ce type d'opération de manière habituelle, ce qui pourra être établi à partir des avis d'opéré et des relevés. Lorsqu'au vu de synthèses d'évolution du portefeuille, le client a pu constater les conséquences d'opérations malheureuses, il est réputé initié et censé avoir pleine conscience de la portée de ses décisions s'il continue.

En somme, le client averti est à la fois le spéculateur professionnel et le spéculateur d'habitude.

2. L'autre cause spécifique de décharge est l'hypothèse dans laquelle le client est représenté par un professionnel. Lorsque plusieurs intermédiaires interviennent dans l'accomplissement de l'opération, certains d'entre eux peuvent être déchargés de l'obligation d'information, si à côté du transmetteur d'ordre ou du négociateur, existe un gérant. Dans ce cas, le transmetteur-négociateur n'est en relation qu'avec la société de gestion.

L'application stricte de la jurisprudence Buon aurait pu conduire à retenir une responsabilité *in solidum* des différents intermédiaires. Mais la cour d'appel de Paris en décide autrement puisque, au lieu de réaliser une addition des responsabilités, elle effectue une répartition des responsabilités. Ainsi, par exception, la responsabilité du simple teneur de compte, du simple transmetteur ou encore du simple négociateur est dégagée. L'obligation d'informer son client ne pèse que sur la société de gestion (15).

Le prestataire de service d'investissement qui n'est pas en contact direct avec le client mais seulement avec un professionnel est dispensé de toute obligation d'information préalable.

### B. Causes classiques de décharge

Parmi celles que l'on rencontre habituellement dans le droit de la responsabilité civile, deux méritent d'être envisagées.

1. La première est une cause d'exonération traditionnelle tirée de la faute de la victime. Rien ne peut priver les intermédiaires financiers du droit de l'invoquer – il s'agit alors de la faute du client – de manière à obtenir un partage de responsabilité, voire une exonération totale.

La jurisprudence a déjà eu l'occasion de l'admettre, en particulier dans l'hypothèse dans laquelle le client, dûment alerté, s'était entêté à poursuivre ses opérations risquées (16).

2. L'autre cause qu'il faut évoquer est tirée de l'éventuelle existence d'une clause contractuelle d'exonération. De prime abord, une telle clause est envisageable s'agissant d'une hypothèse de responsabilité contractuelle. Néanmoins, deux raisons conduisent à douter de sa validité.

La première, avancée par certains auteurs et avec lesquels on peut être d'accord, vient du caractère probablement d'ordre public de l'obligation d'information. En effet, on peut estimer qu'il s'agit d'une obligation, non

seulement destinée à protéger les clients, mais plus largement destinée à renforcer la sécurité du marché.

La seconde pourrait être tirée du régime des clauses abusives. Une clause exonératoire de responsabilité insérée dans de tels contrats, entre des professionnels et des non professionnels, ne pourrait-elle être jugée abusive ? Tout dépend du point de savoir si l'on fait de l'obligation d'information une obligation centrale ou non du contrat de prestation de services financiers. ■

(1) Cass. com. 9 janv. 1990, *JCP* 1990, II, 21459, note Stoufflet. Le client avait souscrit des obligations Creusot-Loire et les avait déposées à la BNP. Creusot-Loire a fait faillite et a été radié de la cote. Quelque temps plus tard, lorsque le client, qui ne s'était pas tenu au courant, a donné l'ordre à la BNP de vendre ses titres, celle-ci lui a signalé qu'ils n'avaient plus aucune valeur. Le client l'a assigné en responsabilité en lui reprochant d'avoir manqué à son obligation d'information. L'arrêt de la cour d'appel de Paris condamnant la banque a été cassé par la haute juridiction. Celle-ci a retenu que l'événement en cause ne concernait pas la vie du titre mais la vie de la société en général, et que l'intermédiaire n'avait pas à informer son client de tous les événements touchant la société, auquel cas on lui ferait supporter un véritable devoir de conseil.

(2) On peut cependant noter que, dans l'affaire Simoneau, la faillite avait conduit à la radiation du titre, ce qui constituait bien un événement affectant la vie des titres.

(3) Cass. com. 28 oct. 1974 : *Bull. civ.* IV, n° 264 ; D. 1976, p. 373, note Decamme ; *JCP* 1976, II, 18251, note Boitard - CA Paris, 18 déc. 1990 : *RJDA* 2/91, n° 146 et CA Paris, 24 juin 1991 : *RJDA* 10/91, n° 833. Après quelques prémisses en 1974 et en 1985.

(4) Cass. com. 5 nov. 1991, P. Buon c/Banque populaire Bretagne-Atlantique : *RJDA* 1/91, n° 68, p. 49.

(5) L'attendu de principe est : «quelles que soient les relations contractuelles entre le client et sa banque (ou l'entreprise d'investissement), celle-ci a le devoir de l'informer des risques encourus dans les opérations spéculatives sur les marchés à terme, hors le cas où il en a connaissance».

(6) On peut notamment constater deux vagues, en 1994 (Cass. com. 10 mai 1994 et Cass. com. 2 nov. 1994 : *RJDA* 1/95 n° 34) et 1999 (Cass. com. 15 juin 1999 : *Juris-Data* n° 002558 et Cass. com. 16 nov. 1999 : *Juris-Data* n° 004107).

(7) L'article 61 de la loi du 7 oct. 1890 (modifié par le décret du 14 oct. 1960) interdisait le donneur d'ordre de se prévaloir de l'absence de couverture à quelque titre que ce soit. Cet article a été abrogé en 1988 mais repris dans le règlement général du CBV puis dans celui du CMF (art. 4-2-33-1). La jurisprudence considérait depuis l'origine que la seule finalité de la couverture était de protéger l'intermédiaire.

Puis, au cours des années 1970 et 1980, elle a semblé admettre que la couverture protégeait également le donneur d'ordre ; l'absence d'appel de la couverture était analysée comme un défaut de mise en garde de la part de l'intermédiaire et engageait sa responsabilité vis-à-vis de son client (Cass. com. 28 oct. 1974 : D. 1976, p. 374, note Decamme ; *JCP* 1976, II, 18251, note Boitard, *RTD com.* 1974, p. 343, obs. Cabrillace et Rives-Lange - Com. 23 oct. 1990 : *RJDA* 2/91, n° 147 et CA Paris, 18 déc. 1990 : *RJDA* 2/91, n° 146). La jurisprudence Buon constitue donc un retour au principe (pour une jurisprudence postérieure : Cass. com. 2 déc. 1997 : *Juris-Data* n° 004877 ; *Bull. Joly Bourse* 1998, n° 2, p. 142, note H. de Vauplane). A présent, la jurisprudence estime que, derrière

l'objectif de protection de l'intermédiaire, c'est la protection des tiers et la sécurité des tiers qui sont assurées (Cass. com. 15 juin 1999 : *Juris-Data* n° 002558 et Cass. com. 24 mars 1998 : *Juris-Data* n° 001550). Voir M. Storck, La responsabilité encourue pour le défaut d'exigence de couverture d'opération à terme, D. 1992, chron. XIV, p. 71

(8) Cass. com. 13 fév. 1996 : *RJDA* 7/96, n° 939.

(9) Paris, 26 mars 1999 : *RJDA* 6/99, n° 682.

(10) Paris, 5 fév. 1998 : *Juris-Data* n° 020494

(11) Cass. com. 2 nov. 1994 - 2°, 3° et 4° esp. : *RJDA* 1/95, n° 31.

(12) Cass. com. 2 déc. 1997 : *Juris-Data* n° 004877 ; *Bull. Joly Bourse* 1998, n° 2, p. 142, note H. de Vauplane. Cass. com. 24 mars 1998 : *Juris-Data* n° 001550. Cass. com. 7 avr. 1998 : *RJDA* 2/99, n° 183. CA Paris 21 sept. 1999 : *Juris-Data* n° 103952. CA Paris, 7 mai 1999 : *Bull. Joly Bourse* 1999, n° 6, p. 598, note L. Ruet.

(13) Cass. com. 16 nov. 1999 : *Juris-Data* n° 004107 - Cass. com. 15 juin 1999 : *Juris-Data* n° 002558 - Cass. com. 6 avr. 1999 : *Juris-Data* n° 001588 - Cass. com. 13 oct. 1998 : *RJDA* 2/99 n° 184 ; *Bull. Joly Bourse* 1998, n° 6, p. 827, note s. Noémie - Cass. com. 27 janv. 1998 : *Juris-Data* n° 000251 - Cass. com. 18 fév. 1997 : *Juris-Data* n° 000677 - CA Paris 18 déc. 1990 : *RJDA* n° 2/91, n° 146.

(14) CA Paris, 26 nov. 1999 : *Juris-Data* n° 102275.

(15) Paris, 23 sept. 1997 : *Bull. Joly Bourse* 1998, p. 15, note F. Peltier. Versailles, 18 juin 1999 : *Bull. Joly Bourse* 1999, p. 6 note S. Noémie.

(16) Paris, 28 fév. 1994 : D. 1994, 365, note Ducouloux-Favard. Paris, 25 avril 1997 : *Juris-Data*, n° 020750. Paris, 31 mars 1998 : *Juris-Data* n° 021837. Paris 30 avril 1998 : *Juris-Data* n° 021174.

### Bibliographie

*Dictionnaire Joly Bourse et produits financiers*, «Ordres de bourse», par Laurent Ruet.

«Droit des marchés financiers», *Litec*, par Hubert de Vauplane et Jean-Pierre Bornet.

Jean-Marie Delleci, «Le devoir d'information de l'intermédiaire boursier et la couverture des opérations en règlement mensuel» : *Banque & droit*, mai-juin 1992, p. 94.

Anne Leborgne, «Responsabilité civile et opérations sur le marché boursier» : *RTD Com.* 1995, p. 263.

Marie-Charlotte Piniot, «Opérations de bourse : responsabilité des intervenants» : *RJDA* 1/95, p. 3.

Michel Storck, «La responsabilité encourue pour le défaut d'exigence de couverture d'opérations à terme» : D. 1992, chron. 71.

Hubert de Vauplane, «La responsabilité civile des intermédiaires» : *RDB* novembre-décembre 1999, p. 228.