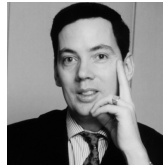


# Chronique financière et boursière



**Hubert de Vauplane**  
Direction des affaires juridiques  
Banque Paribas

## **Marché à terme. Report de positions perdantes. Liquidation d'office. Insuffisance de la couverture. Objectif de la couverture**

*Cassation commerciale 2 décembre 1997, Rouvroy/Schelcher Prince.*

*Les dispositions relatives à la couverture des opérations sur le marché à règlement mensuel ont été édictées dans l'intérêt de l'intermédiaire, et non dans celui du client. Dès lors, n'engage pas sa responsabilité la société de bourse qui n'a pas exigé une reconstitution de la couverture.*

La Cour de cassation apporte par le présent arrêt une réponse sans ambiguïté quant à la portée des couvertures édictées par les règles de fonctionnement de la bourse. Au départ, comme bien souvent, un client d'une société de bourse qui a effectué des opérations perdantes sur le marché à règlement mensuel reproche à celle-ci, après l'avoir invité à constituer une couverture puis, à défaut de constitution de celle-ci, assigné en paiement du solde débiteur de son compte, d'avoir procédé à la liquidation d'office de ses opérations. Pour contester le droit, reconnu par les règles du marché, à la société de bourse de liquider, c'est-à-dire de vendre sans son autorisation ses titres, le client espère trouver dans le non-respect des règles de couverture le moyen de s'exonérer du paiement du solde débiteur qu'il a laissé chez son intermédiaire. On sait que la Cour de cassation considère que l'intermédiaire de bourse a, à l'égard de son client, un devoir d'information (et non de conseil, on ne le répétera pas assez) sur les risques encourus dans les opérations sur les marchés à terme, et que la portée et le contenu de ce devoir varient selon le degré de connaissance du client des mécanismes boursiers (18). Lorsque l'intermédiaire n'informe pas son client de ces risques, il est susceptible de réparer le préjudice subi par celui-ci. Par contre, ce devoir d'information ne supplée pas la carence du donneur d'ordre peu diligent en lui permettant de s'abstenir de régler sa dette ou d'annuler son achat, simplement parce qu'il ne dispose pas sur son compte de la somme nécessaire à ce paiement.

Au cas présent, le demandeur espérait faire dire à la Haute Cour que l'exigence de couverture vise tant à protéger l'intermédiaire contre la défaillance de son client que celui-ci contre les risques des marchés à terme, la couverture apparaissant alors comme une «mise en garde» des dangers (?) d'opérer sur ces marchés. Pour parvenir à une telle conclusion, le requérant estimait que le règlement du 7 octobre

1890 portant règlement d'administration publique pour l'exécution de l'article 90 du code de commerce et de la loi du 28 mars 1885 sur les marchés à terme, lequel interdisait au donneur d'ordre de se prévaloir, à quelque titre que ce soit, des infractions aux règles relatives à la remise d'une couverture ayant été abrogé par l'article 13 du décret du 17 mars 1988 (pris en application de la loi du 22 janvier 1988 sur les bourses de valeurs), les dispositions de l'article 4-6-2 du règlement général du CBV (alors en vigueur) ne permettaient plus à l'intermédiaire de bénéficier de l'interdiction prévue à l'article 90 du décret de 1890.

Avec la présente décision, tout doute est désormais levé sur la portée des couvertures dans le cadre de la loi du 22 janvier 1988 : «L'article 4-6-2 du règlement général du Conseil des bourses de valeurs [...] relatif à la couverture des opérations sur le marché à règlement mensuel a été édicté dans l'intérêt de l'intermédiaire». En conséquence, la société de bourse n'a pas engagé sa responsabilité envers son client en n'exigeant pas d'eux une reconstitution de la couverture, et ce d'autant plus que ceux-ci avaient «une rare connaissance [...] des règles du marché boursier». Cet arrêt est une illustration de la distinction boursière entre les règles ayant vocation à protéger l'épargne et celles destinées au fonctionnement du marché.

(18) Cass. com. 5 novembre 1991, *Bull. Joly Bourse* 1993, p. 292, note F. Peltier ; Cass. com. 2 novembre 1994 : *Bull. Joly Bourse* 1995, § 55, p. 310, note J.-J. Essombé-Moussio ; Cass. com. 9 avril 1996, *Banque & Droit*, n° 48, juillet-août, p. 33, note H. de Vauplane.