

# Chronique financière et boursière



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

## **Société de bourse. Reclassement de titres. Obligations de moyens**

*Cass. com. 7 octobre 1997, SA Vitréenne d'Abattage/SA Brac de la Perrière.*

*Une société de bourse qui reçoit mandat par son client de rechercher un acquéreur pour vendre une importante quantité de titres, n'est soumise qu'à une obligation de moyen dès lors qu'elle ne s'est pas engagée elle-même à en faire l'acquisition.*

Si la recherche en responsabilité des intermédiaires de bourse au titre d'un mandat de gestion de portefeuille est fréquente, elle est par contre plus rare lorsque cet intermédiaire agit au titre d'un simple mandant de transmission d'ordres. Dans la présente espèce, la Cour de cassation affirme de manière explicite, pour la première fois semble-t-il de manière récente, qu'un intermédiaire financier n'est tenu qu'à une obligation de moyens. Un client d'une société de bourse reproche à celle-ci de ne pas lui avoir vendu les titres d'une société qu'il lui avait confiés à la vente. Plus précisément, après qu'une société de bourse se soit engagée auprès de son client à lui faire une proposition, dans le mois, pour la vente d'une certaine quantité d'actions dont celui-ci était propriétaire à condition que lui soit laissée l'exclusivité de l'ordre, ce client confie à cette dernière la vente de ces actions, sous réserve d'une proposition de prix compatible avec le prix de revient des titres objets de la vente. Compte tenu de l'absence de proposition dans le délai convenu de la part de l'intermédiaire auquel il avait confié son mandat, le client assigne la société de bourse en paiement de dommages et intérêts. Une telle pratique, courante en matière boursière, n'avait pas trouvé lieu à contentieux jusque-là en cas d'inexécution de la part de l'intermédiaire. Pour justifier de son préjudice, le client fait valoir deux arguments. En premier lieu, il estime que l'absence de proposition dans le délai contractuel conduit à la violation de l'article 1147 du Code civil. En deuxième lieu, il estime que la demande de «différer le reclassement des titres» dans l'attente de la publication de ses résultats, faite par la société dont les titres étaient en cause à l'intermédiaire financier pendant la période d'exécution du mandat, constitue un manquement à l'obligation d'exécution du contrat de bonne foi, l'intermédiaire n'ayant pas privilégié l'intérêt de son client mais celui de la société dont les titres

devaient être reclassés sur le marché. Le second moyen étant mélangé de droit et de fait, la cour l'écarte pour ne répondre qu'au premier moyen. La Cour de cassation, dans un attendu sans ambiguïté, approuve la cour d'appel d'avoir «relevé le caractère aléatoire que revêt nécessairement la recherche d'un acquéreur pour une importante quantité de titres, surtout lorsqu'il s'agit de titres à diffusion restreinte et à risque [...] ; dès lors que [la société de bourse] ne s'était pas engagée à en faire elle-même l'acquisition, [elle] avait contracté une obligation qui n'était que de moyen ; qu'ayant alors constaté que [le client] n'établissait pas que la société de bourse avait preuve d'une négligence fautive dans la recherche d'un acquéreur, mais que celle-ci justifiait au contraire de ses diligences, la cour d'appel a pu statuer comme elle a fait». Cette solution doit être approuvée sans réserve. Si le présent arrêt a le mérite de préciser nettement la nature de l'obligation de l'intermédiaire financier, à la suite de certaines décisions des juges du fond (28), il admet, pour la première fois à notre connaissance, la possibilité d'une solution toute différente dès lors que l'intermédiaire n'interviendrait plus au titre d'un contrat de représentation (mandat, commission ou courtage) (29), mais directement comme cocontractant de son client selon la technique des opérations dite de contrepartie. Il convient de rappeler que pendant de longues générations, les intermédiaires financiers se sont vu interdire la réalisation d'opérations de contrepartie au motif que celles-ci étaient contraire au principe même du mandat (30). Ce n'est qu'à partir du début des années soixante-dix que, d'abord de façon excessivement limitée, les agents de change se virent autorisés à procéder à certaines opérations de contrepartie. Le développement et l'internationalisation des marchés ont cependant peu à peu conduit à une généralisation de cette technique dont les principes sont à rechercher dans la méthode anglo-saxonne du *market making*. Dès lors, depuis la fin des années quarante-vingt, il n'y a plus de restriction pour ce type d'opération (31). En conséquence, il existe aujourd'hui deux méthodes de négociation sur le marché boursier : l'une traditionnelle où l'intermédiaire agit au titre d'un contrat de représentation, généralement comme commissionnaire (32) : il agit en son nom mais pour le compte de son client ; et l'autre où l'intermédiaire est directement le cocontractant face à son client ; telle est d'ailleurs la situation dans le marché de gré à gré. Lorsque l'intermédiaire agit face à son client, il est important

de souligner que, par nature, ses intérêts financiers sont inversement proportionnels à ceux, non plus de son «client» au sens strict mais de sa contrepartie : plus l'un gagnera, plus l'autre perdra. En conséquence, selon la cour, si un intermédiaire «*s'est engagé à faire l'acquisition*» des titres de ses clients, la relation contractuelle n'est plus régie par les dispositions générales des contrats de représentation (et spécialement par l'article 94 du Code de commerce sur la commission), mais par celles du droit commun des obligations. En toute logique, compte tenu de cette différence de nature, les conditions de responsabilité de l'intermédiaire financier, agissant comme «contrepartie», au titre de son devoir d'information envers son client des risques inhérents aux opérations boursières devraient être différentes de celles où ce même intermédiaire intervient au titre d'un contrat de représentation. Or, si, comme l'arrêt commenté en est l'illustration, une telle différenciation est dorénavant bien réalisée par la jurisprudence pour apprécier la portée de l'obligation de l'intermédiaire à exécuter l'opération de bourse, le pas n'est pas encore franchi concernant l'examen de la responsabilité de celui-ci au titre de son devoir d'information. On sait, en effet, que depuis un arrêt de 1991, la Cour de cassation considère que «*quelles que soient les relations contractuelles entre un client et [son intermédiaire financier, celui-ci] a le devoir de l'informer des risques qu'il encourt dans les opérations spéculatives sur les marchés à terme*» (33). Cependant, il est possible d'espérer, en dépit de la jurisprudence de 1991 (34) et malgré la portée générale de la règle mentionnée à l'article 58 de la loi MAF du 2 juillet 1996 selon laquelle le prestataire de service d'investissement doit «*s'enquérir de la situation financière de [ses] clients, de leur expérience en matière d'investissement et de leurs objectifs en ce qui concerne les services demandés*», que la jurisprudence tiendra compte de la situation nouvelle née de la coexistence des marchés de gré à gré avec les marchés réglementés pour apprécier la responsabilité des intermédiaires financiers.

(28) Cf. par exemple, Riom, 24 janvier 1990, *Banque & Droit*, n° 14, cette chron ; Paris, 18 mars 1997, *Bull. Joly Bourse* 1997, p. 373, note H. de Vauplane.

(29) Pour plus de détails, cf. H. de Vauplane et J.-P. Bornet, *Droit de la Bourse*, *Litec*, 1994, n° 359, p. 247.

(30) L'analyse de la jurisprudence de la fin du siècle dernier et du début de ce siècle montre que le texte de base pour justifier de cette interdiction est l'article 1596 du Code civil relatif à l'interdiction faite au mandataire de se rendre aux adjudications des biens qu'ils sont chargés de vendre.

(31) Cf. H. de Vauplane, «L'absence d'unité du régime des opérations de contrepartie en bourse est-elle justifiée au regard de leur nature juridique ?», *RD Bancaire et Bourse*, mai-juin 1992, n° 31, p. 105.

(32) La qualification de commissionnaire des agents de change a été retenue depuis la fin du siècle dernier : cass. civ. 14 juin 1892, *Dr. fin.* 1892, p. 278.

(33) Cass. com. 5 novembre 1991, *Bull. Joly Bourse* 1993, § 56, p. 292, note F. Peltier.

(34) Cette jurisprudence a été depuis lors réaffirmée de nombreuses fois, cf. notamment, cass. com. 23 février 1993, *Bull. Joly Bourse* 1993, § 56, p. 292, note F. Peltier ; cass. com. 2 novembre 1994, *RJDA* 1995/1, p. 27.