

Recueil Dalloz

Recueil Dalloz 1993 p. 424

L'interdiction faite aux donneurs d'ordre de se prévaloir des infractions aux règles relatives à la remise d'une couverture a une portée générale

Ibrahim Najjar

NOTE

[1] En attendant qu'un - problématique - code de bonne gestion du risque boursier soit dégagé, saluons un arrêt de la Cour de cassation, Chambre commerciale, du 23 févr. 1993, sur la responsabilité de l'intermédiaire - une banque - dans les opérations boursières à terme.

Dans cet arrêt, la Banque est sanctionnée pour avoir manqué à son *obligation de conseil*, alors même que le client est, d'expérience, averti des risques particuliers inhérents à la spéculation ! La sanction retenue est indépendante de l'existence ou du type du mandat de gestion. *L'obligation de conseil* est donc plus qu'un simple devoir ; elle n'est pas seulement *relative*. Il ne suffit pas, pour éviter la responsabilité, de se retrancher derrière le libre choix, la conscience du risque et les autres succédanés de la théorie de l'acceptation des risques encourus. Solution d'autant plus sévère pour le professionnel (A) que l'obligation de conseil n'est pas définie (B). Solution sévère, mais cependant symptomatique de « l'air du temps » ...

A. - Le donneur d'ordre, consommateur de « produits » boursiers.

Jurisprudence gravissime, en vérité ! La spéculation aboutit généralement à des pertes, surtout si elle persiste ou s'étale dans le temps. Et la responsabilité du banquier (ici) se fonde sur la classique idée de *faute*.

Une telle solution, même si elle n'est considérée que comme une solution d'espèce, en raison des risques inhérents à l'opération et des spéculations y relatives, ne manquera pas d'effaroucher le monde des intermédiaires boursiers et autres gérants de fortune.

D'autant que les « produits » boursiers, fruits de l'incompressible autonomie de la volonté, n'ont pour limite que la volatilité absolue d'une « position », pourvu qu'ils fassent l'intérêt de l'intermédiaire boursier, qu'il soit banquier, société de change, agent de change, *broker* ou autre courtier obligé. Chemin faisant, la Cour de cassation confirme sa jurisprudence antérieure relative à l'obligation de respecter l'exigence de la couverture pour tous les ordres à terme, à propos du fameux art. 61 du décret du 7 oct. 1890 aujourd'hui abrogé - applicable en l'espèce, puisque les opérations incriminées remontaient à août 1987, soit la veille du mini-krach d'octobre 1987 (1).

La solution est d'autant plus spectaculaire que la Cour d'appel de Rennes, dans son arrêt censuré du 30 oct. 1990, avait relevé que le donneur d'ordre « était averti des risques inhérents à la spéculation sur le marché à règlement mensuel où il avait opéré régulièrement pendant près de deux ans ».

Au-delà de cet arrêt, qui en rejoint d'autres, déjà signalés (2), il faut relever, encore une fois, au nom de la transparence et de la clarté, la *protection du consommateur* de « produits » boursiers, comme sont protégés les consommateurs d'autres services bancaires plus courants encore : ainsi la *date de valeur* vient de recevoir un traitement exemplaire grâce à la - toute civiliste - théorie de l'absence partielle de cause (3).

Concrètement, lorsque la spéculation est risquée, comme en matière de « stellage » (4) - mais, à la limite, peu importe le type de spéculation, croyons-nous - « la banque » devra spécialement informer « son client » sur les « risques particuliers » de l'opération, « même en

l'absence de mandat de gestion ».

Faute pour le législateur de pouvoir limiter la tendance effrénée à la spéculation, mettant souvent en péril la politique financière et économique des « Etats et des ensembles communautaires ou régionaux, la jurisprudence de la Cour de cassation tente donc d'agir contre celui qui véhicule la circulation de produits infiniment variables et, somme toute, assez peu représentatifs de l'analyse fondamentale des données économiques (5).

Mais comment *informer spécialement*, dans un domaine peu propice à ce genre d'activités ? La couverture et son exigence tendent à responsabiliser le donneur d'ordre. L'obligation de conseil tendra, plus directement encore, à en *modérer* la passion. Mais encore ! ...

B. - Le banquier, débiteur d'une obligation de conseil.

Qu'est-ce que cette obligation de conseil ? Comment évoluer vers un code de « bonne » conduite dès lors que la spéculation n'est pas combattue, d'une part, et qu'elle est liée à la notion de risque de l'investissement, d'autre part ? Que faut-il entendre par l'obligation d'informer spécialement « sur les risques particuliers » ? Est-ce que la nature de l'obligation (« de résultat ») est fonction des seuls hauts risques encourus ? Comment classer les degrés du risque ? Acheter des devises produisant un rendement intéressant, sans risque grave d'instabilité monétaire ou politique, est-il comparable à l'achat d'une devise à la volatilité plus qu'évidente ? Quel pourcentage de son portefeuille faut-il engager dans des opérations spéculatives ? 5 % ? 20 % ? Faut-il privilégier les obligations aux actions ? Quel « panier » concevoir ? Faut-il distinguer ou opposer la couverture d'un actif (arbitrage) et la spéculation pure ? A l'inverse, comment éviter de ... s'appauvrir ... en dormant ? Le recours aux évaluations et à l'appréciation de spécialistes est-il indispensable, ou faut-il faire encourir une responsabilité chaque fois qu'une opération hasardeuse ou risquée aboutit à parier sur des aléas inconsidérés ? Faut-il établir une liste des opérations à hauts risques ? Faut-il distinguer entre le banquier et le courtier boursier agissant, directement, à la « corbeille » ?

L'appréciation *in concreto* se conçoit-elle dans le cadre d'une obligation de résultat ?

Où commence le pouvoir d'appréciation de la Cour de cassation ? Sous les termes moralisateurs utilisés par celle-ci (*risques particuliers* dont le client n'a pas été *spécialement informé*), une technique (le « stellage ») est mise sous contrôle judiciaire. De même que le banquier, l'agent de change, la société de bourse sont dans le collimateur du juge. Dès lors, une question accessoire se pose : comment informer spécialement ? Par lettre ? Par mise en garde ? Par refus d'opérer ? Par la liquidation ?

S'il faut se féliciter de la volonté de cantonnement de la spéculation à des opérations raisonnablement admissibles, *eu égard au portefeuille de chaque donneur d'ordre*, encore faut-il bien lire la jurisprudence : l'intérêt du banquier et, plus généralement, de l'intermédiaire boursier ne doit pas prévaloir à l'intérêt bien compris du spéculateur. Dont il faut toujours modérer l'engagement. Et pouvoir le prouver !

Mots clés :

BOURSE DES VALEURS * Opération de bourse * Donneur d'ordre * Remise d'une couverture * Règle * Infraction

(1) V. I. Najjar, La « couverture » du marché à terme, *D.1993. Chron.* 45, n° 8 et les arrêts cités .

(2) Notamment ceux de la Cour de cassation des 21 avr. 1992, 5 nov. 1991, 23 oct. 1990 et 22 mai 1985, *chron. préc.*

(3) V. Com. 6 avr. 1993, *D.* 1993.310, note C. Gavalda : sur la notion de « dates de valeur » applicables aux remises de chèques et d'espèces, ainsi qu'aux retraits.

(4) Le *stellage* est une opération à terme dans laquelle l'intervenant se réserve le droit de n'indiquer qu'au moment de la liquidation s'il est acheteur ou vendeur des titres dont la quantité et les cours sont fixés d'avance.

(5) V. J.-L. Rives-Lange, *Les tendances contemporaines du droit bancaire français*, Conf. publique, 15 avr. 1993, Institut La Sagesse, Beyrouth.