

## L'OBLIGATION DE COUVERTURE ET LES RÈGLES DE BONNE CONDUITE DES PRESTATAIRES DE SERVICES D'INVESTISSEMENT

(Cass. com., 26 février 2008)

Pour réduire le risque de voir les investisseurs incapables de tenir leurs engagements au moment de dénouer leurs positions, la réglementation du passage d'ordres avec service de règlement différé (SRD) impose un dépôt minimum dit de couverture, en espèces ou en valeurs mobilières. En cas d'insuffisance de cette couverture, l'investisseur dispose de la faculté de la compléter ou de la reconstituer, avant que le prestataire ne procède à la liquidation des engagements du donneur d'ordre défaillant. Le principal intérêt de l'arrêt du 26 février 2008 réside dans le fait que le pourvoi est fondé, non pas sur le non-respect de l'obligation d'appel de couverture par l'établissement financier, mais sur celui des règles de bonne conduite. Cette approche n'est certes pas nouvelle, mais jusqu'à présent elle n'avait pu prospérer. L'arrêt permet de la sorte de préciser la fonction et la finalité de chacune des règles : d'un côté, les règles de couverture applicables en matière de SRD, et d'un autre côté, les règles de bonne conduite valables pour tous les prestataires de services d'investissement. L'exigence de la couverture n'a pas vocation à protéger l'intermédiaire contre son client : elle sert à protéger le marché en imposant une discipline financière à chacun de ses acteurs. Quant aux règles de bonne conduite, elles sont destinées à la fois à garantir la protection des investisseurs et à assurer la régularité des opérations. En énonçant que l'intermédiaire est tenu de se conformer à toutes les réglementations applicables à l'exercice de son activité de manière à promouvoir au mieux les intérêts de son client et l'intégrité du marché, la Cour précise que les règles de bonne conduite, traditionnellement placées au rang des règles déontologiques, non susceptibles de sanctions autres que disciplinaires, participent elles aussi des obligations civiles à la charge du prestataire. Le visa retenu par la Cour de cassation laisse supposer que tout manquement d'un PSI à ces règles de bonne conduite pourra à l'avenir être sanctionné sur le terrain de la responsabilité contractuelle.

### MOTS-CLÉS

Obligation de couverture. Prestataire de services d'investissement. Règle de bonne conduite. Responsabilité civile du prestataire.

### Cass. com., 26 février 2008 :

M. X c/ Société Cortal consors

(pourvoi n° 07-10.761)

La Cour :

(...)

*Statuant tant sur le pourvoi principal formé par M. X que sur le pourvoi incident relevé par la société Cortal consors ;*

Attendu, selon l'arrêt attaqué, que M. X, après avoir ouvert un compte de titres auprès de la société Banque Cortal, devenue la société Cortal consors (la banque), a acquis divers titres spéculatifs sur le service à règlement différé (SRD) ; que la valeur du compte étant rapidement devenue négative, la banque, après avoir vainement mis en demeure M. X de régulariser sa position débitrice, a pro-

cédé à la liquidation de ses positions sur le SRD ; que M. X, invoquant notamment des manquements commis par la banque à l'obligation de couverture, a demandé que celle-ci soit condamnée à lui payer des dommages-intérêts ;

*Sur le moyen unique du pourvoi incident :*

Attendu que ce moyen ne serait pas de nature à permettre l'admission du pourvoi ;

*Mais sur le moyen unique du pourvoi principal, pris en sa première branche :*

Vu l'article 1147 du Code civil, ensemble l'article L. 533-4 du Code monétaire et financier, dans sa rédaction alors applicable ;

Attendu qu'aux termes du second de ces textes, le prestataire de services d'investissement est tenu d'exercer son activité avec la compétence, le soin et la diligence qui s'imposent, au mieux des intérêts de ses clients et de l'intégrité du marché, ainsi que de se conformer à toutes les réglementations applicables à l'exercice de son activité de manière à promouvoir au mieux les intérêts de son client et l'intégrité du marché ; qu'il résulte du premier qu'il est tenu de réparer les conséquences dommageables de l'inexécution de ces obligations ;

Attendu que pour rejeter les demandes présentées par M. X sur le fondement de manquements imputés à la banque au regard

de l'obligation de couverture, l'arrêt retient qu'il est de principe que le donneur d'ordres ne peut invoquer à son profit le non-respect de cette obligation, celle-ci n'étant édictée que dans l'intérêt de l'opérateur et afin de pourvoir à la sécurité des marchés, mais non dans le sien propre, ce qui rend son moyen de ce chef inopérant ;

Attendu qu'en statuant ainsi, la Cour d'appel a violé les textes susvisés ;

**Par ces motifs :**

Rejette le pourvoi incident ;

Et sur le pourvoi principal :

Casse et annule, mais seulement en ce qu'il a limité à 5.000 € les dommages-intérêts dus à M. X par la société Cortal consors, l'arrêt rendu le 20 octobre 2006, entre les parties, par la Cour d'appel de Paris ; remet, en conséquence, sur ce point, la cause et les parties dans l'état où elles se trouvaient avant ledit arrêt et, pour être fait droit, les renvoie devant la Cour d'appel de Paris autrement composée ;

Condamne la société Cortal consors aux dépens ;

Vu l'article 700 du Code de procédure civile, rejette sa demande et la condamne à payer 2.000 € à M. X ;

(...)

NOTE

*Christophe de WATRIGANT*

*Docteur en droit  
Avocat à la Cour  
Cabinet Labonde*

**1** Par internet, un client ouvre un compte d'instruments financiers, doté de 1.000 €. À cette occasion, ce client de 25 ans, chômeur et ancien moniteur de surf sans expérience boursière, reçoit une prime d'ouverture de 1.000 €. Très vite, il acquiert, en fin d'année 2000, des titres de valeurs technologiques en utilisant la technique du service de règlement différé (SRD). Quelques semaines après, ce même client poursuit ses achats, en réinvestissant cette fois-ci un héritage de 21.300 €. Le solde du compte devient malheureusement né-

gatif, et le banquier (1) invite le client à régulariser sa situation, non sans avoir au préalable adressé à l'intéressé une mise en demeure. L'absence de réaction du client conduit naturellement le banquier à la liquidation d'office des positions.

**2** Le client tente alors de mettre en jeu la responsabilité du banquier, en reprochant à celui-ci un manquement à son obligation d'appel de couverture. Par arrêt du 20 octobre 2006, la Cour d'appel de Paris rejette l'argumentation du donneur d'ordre.

(1) Société Banque Cortal, devenue depuis Cortal Consors.

S'appuyant sur une jurisprudence désormais bien assise (2), la Cour d'appel refuse la mise en jeu de la responsabilité de l'établissement financier au motif que l'obligation de couverture est par principe édictée dans l'intérêt du professionnel et de la sécurité des marchés, et non dans l'intérêt du donneur d'ordre. Le client ne pouvait donc se prévaloir d'une inexécution de l'obligation d'appel de couverture.

La Cour d'appel de Paris condamne malheureusement tout l'établissement financier pour manquement à l'obligation de conseil de son client profane en évaluant le préjudice né de la perte de chance consécutive à cette absence d'informations à hauteur de 5.000 € (le client évaluait pour sa part son préjudice à hauteur de 15.000 €) : « Considérant (...) que le seul préjudice, né pour M. X du seul manquement de la banque à son obligation d'information, ne consiste jamais qu'en la perte d'une chance d'avoir pu limiter ses pertes sur le marché SRD, s'il avait été, dès l'origine, dûment avisé des modalités de son fonctionnement et des risques encourus (...). Considérant que M. X n'est en revanche pas fondé à arguer des divers manquements par lui imputer à la banque au regard de l'obligation de couverture, qu'il s'agisse (...) de la méconnaissance de celle-ci en son *quantum*, ou bien encore des modalités de son calcul (...), voire du défaut de blocage (...) de ses ordres. Considérant [que ce moyen est inopérant], tant il ne peut se prévaloir de la violation de ces règles de couverture, ni davantage invoquer les erreurs qu'il impute à la banque en termes de calcul de la couverture, ayant dû amener à un défaut de blocage de certains ordres qu'il n'a pu passer qu'au mépris des taux de couverture requis ».

3 Par arrêt du 26 février 2008, la chambre commerciale de la Cour de cassation casse l'arrêt d'appel, lui reprochant d'avoir considéré que le client ne pouvait se prévaloir d'un manquement du prestataire à l'obligation de constitution et d'appel de

couverture de la banque. La Cour de cassation considère que la Cour d'appel a tranché au mépris des règles de bonne conduite que chaque intermédiaire financier doit respecter (C. mon. fin., art. L. 533-4) en affirmant simplement qu'il est de principe que le donneur d'ordre ne peut invoquer à son profit le non-respect de l'obligation de couverture.

4 En SRD, l'investisseur achète sur le marché un titre à un prix ferme au jour de son ordre, à charge pour lui de le régler à terme le jour de la liquidation, en fin de mois. En devenant immédiatement propriétaire d'un titre, payable seulement à terme, l'investisseur espère que le cours de bourse du titre en question augmentera avant la liquidation, de telle sorte qu'après sa revente, il pourra en payer le prix et conserver une plus-value. Ainsi, il est permis à l'investisseur d'acheter avec de l'argent qu'il n'a pas, à condition tout de même de fournir une garantie minimale de solvabilité sous forme de couverture.

Une opération en règlement différé peut s'assimiler à un prêt consenti par l'intermédiaire : prêt d'espèces pour un achat à découvert, ou prêt de titres pour une vente à découvert. Toutes les actions ne sont pas éligibles au service de règlement différé. Seule un peu plus d'une centaine de valeurs sélectionnées par Euronext sur des critères de capitalisation boursière et de volumes quotidiens échangés sont éligibles au SRD. Pour les actions qui ne sont pas admises au SRD, les intermédiaires peuvent également proposer à leurs clients un compte sur marge, pour réaliser des opérations à découvert. Le client dispose ainsi d'une ligne de crédit facturé en fonction de son utilisation. Cette solution est toutefois réservée à des opérateurs pouvant présenter des garanties suffisantes.

5 Pour le confort et la sécurité du souscripteur, mais aussi pour la sécurité des marchés, le passage d'ordres avec service de règlement différé (SRD) est systématiquement soumis à un contrôle de la couverture. Afin de réduire le risque de

(2) Cass. com., 8 juillet 2003, pourvoi n° 00-18.941, RJD A n° 56 ; 18 février 2004, pourvoi n° 02-14.311 ; 14 juin 2005, pourvoi n° 04-14.072 ; 6 mars 2007, pourvoi n° 05-20.399, RJD A 6/2007, n° 624.

**NOTE**

voir les investisseurs incapables de tenir leurs engagements au moment de dénouer leurs positions, la réglementation des marchés financiers impose un dépôt minimum dit de couverture, en espèces ou en valeurs mobilières. En cas d'insuffisance de couverture, l'investisseur dispose de la faculté, reconnue par les textes, de la compléter ou de la reconstituer, avant que le prestataire ne procède à la liquidation d'une partie des engagements du donneur d'ordre défaillant (article 8 de la décision n° 2000-04 du Code monétaire et financier relative à la couverture des ordres avec service de règlement et de livraison différés).

Pour les ordres d'achat, le montant de la couverture disponible est calculé en appliquant un coefficient (dit effet de levier) à la valeur des actifs du souscripteur en fonction de leur nature. Ces coefficients réglementaires sont définis en fonction du risque de dépréciation des avoirs. Aux termes de l'article 3 de la décision précitée n° 2000-04 du Code monétaire et financier, la couverture exigée de l'investisseur est exprimée en pourcentage des positions, et oscille entre 20 et 40 %. Il s'agit de taux minimaux, le prestataire ayant toujours la possibilité s'il le souhaite d'exiger contractuellement des taux supérieurs.

**6** L'Autorité des marchés financiers, aujourd'hui, tient tout autant que le CMF au respect de cette règle de couverture, dont le principe figure maintenant inscrit à l'article 516-4 de son règlement général. Le texte de cet article renvoie, pour plus de détails, à une instruction de l'Autorité des marchés financiers, dont la version la plus actualisée est très récente puisqu'elle remonte au 15 mai 2007 (3).

Pratiquement, ces règles de couverture s'appliquent de la façon suivante : prenons l'hypothèse d'un client qui se porte acquéreur de 100 titres de la société X au prix de 15 €, soit un versement total de 1.500 €, en service de règlement et livraison différés, et supposons que le presta-

taire chargé de la tenue du compte de ce client n'ait exigé au départ que la couverture minimale de 20 % en espèces, soit 300 € ; si le cours du titre X s'établit en clôture à 14 € le lendemain de l'acquisition, alors le client est supposé avoir perdu 100 €, et sa couverture initiale se trouve *de facto* amputée d'un montant équivalent. Dans ce cas, la couverture disponible pour le prestataire n'est alors plus que de 200 €, et la nouvelle couverture requise doit être calculée comme suit :  $14 \times 100 \times 20 \% = 280 \text{ €}$ . Le client devra donc, ici, compléter sa couverture en espèces d'un montant de 80 €.

**7** En réalité, cette règle de couverture comprend quatre temps, et autant d'obligations :

— dans un premier temps, l'appel de la couverture initiale : cette obligation d'exiger la constitution d'une couverture initiale s'effectue dès la formation de la relation contractuelle, et pèse sur le prestataire ;

— dans un deuxième temps, la fourniture de la couverture initiale : cette obligation pèse cette fois sur le client, en sa qualité de donneur d'ordre ;

— dans un troisième temps, le contrôle de la couverture à un niveau suffisant : cette obligation pèse de nouveau sur le prestataire, et le contraint à exiger périodiquement du client, si l'évolution de ses positions l'exige, la reconstitution de la couverture ;

— dans un quatrième temps, la restitution effective de la couverture si cela s'avère nécessaire : cette obligation pèse sur le client. Il doit y satisfaire dans les tous meilleurs délais, non sans avoir reçu au préalable une information circonstanciée et une demande de reconstitution du prestataire.

C'est l'enchaînement de ces quatre démarches que l'on range habituellement, trop vite et trop simplement, sous un seul et même générique « d'obligation de couverture ».

(3) Instruction n° 2007-04 du 15 mai 2007, relative « à la couverture des ordres avec service de règlement et livraison différés », prise en application de l'ancien article 517-6 du règlement général de l'AMF, devenu article 516-4 aujourd'hui.

**8** Ces quatre obligations appellent nécessairement quelques commentaires.

D'abord, l'obligation de contrôle de la constitution initiale de la couverture et l'obligation tenant au maintien de cette couverture à un niveau minimal ne concernent pas forcément le même prestataire. La première, en vertu de l'article 516-3 du règlement général de l'Autorité des marchés financiers, est à la charge de celui qui transmet l'ordre du client. La deuxième est à la charge du teneur de compte conservateur de ce même client. Il en résulte alors une responsabilité qui peut varier au fur et à mesure de la prestation, et qui incombe tantôt au récepteur transmetteur d'ordre, tantôt au teneur de compte conservateur, si le client se trouve naturellement placé face à deux prestataires différents, ce qui n'est pas systématique (4).

Ensuite, la règle de reconstitution dans l'urgence de la couverture, devenue l'espace d'un instant insuffisante, ne doit pas être confondue avec les procédures, non moins contraignantes, de majoration contractuelle des couvertures, ou celles de liquidation des engagements du client, lesquelles font aussi peser sur les prestataires de services d'investissement plusieurs obligations formelles d'un autre ordre. Ainsi, pour ce qui concerne la simple majoration, à défaut de disposition conventionnelle particulière, le prestataire qui souhaite augmenter la couverture des positions d'un client, au-delà des *quanta* prévus par la décision n° 2000-04 du Code monétaire et financier, doit avertir celui-ci par lettre recommandée avec demande d'avis de réception emportant notification des nouveaux taux qu'il entend appliquer. Il est en outre exigé, par l'article 9 de la décision précitée, que cette notification soit envoyée au moins huit jours avant la date d'effet de cette majoration. À l'inverse, concernant cette fois-ci la liquidation, si le prestataire souhaite réaliser tout ou partie de la couverture d'un client, il doit alors communiquer au don-

neur d'ordres les avis d'opéré et les arrêtés de comptes correspondants par lettre recommandée.

Enfin, seule l'insuffisance de la couverture oblige dans les faits le prestataire à une démarche positive, et donc à demander à son client la reconstitution des marges. C'est à ce moment-là de la relation contractuelle que le prestataire expose assurément le plus sa responsabilité. À l'inverse, l'exigence d'une couverture initiale fait rarement l'objet d'une information particulière. Le contenu actuel des contrats de prestations de services d'investissement est en général suffisamment précis sur ce point.

**9** À l'origine de ces règles de couverture, on trouve non pas un texte mais une pratique professionnelle des agents de change. Exécutant les ordres de bourse en leur nom, c'est-à-dire en qualité de commissionnaire, il était alors d'usage, sur les marchés à terme de couvrir le risque d'insolvabilité du client, en exigeant de ce dernier une garantie. Il était déjà question de la remise d'une couverture, dont le montant pouvait être égal à la totalité de la valeur des ordres passés. L'article 61 du décret du 7 octobre 1890 est venu consacrer cette pratique (5), mais en en faisant qu'une simple faculté pouvant être exercée par l'agent de change (6). Cet article fut ensuite modifié par le décret du 27 mai 1949 (7), sans que cette modification n'affecte cependant le régime de cette simple faculté.

C'est finalement le décret du 14 octobre 1960 qui transforma cette faculté en obligation légale. Ce même texte, corrélativement, affirmait l'impossibilité pour le donneur d'ordre de se prévaloir du défaut de couverture (8). La situation évolua encore avec la loi du 22 janvier 1988 (9).

Le nouveau texte renvoyait alors au règlement général du Conseil des bourses de valeurs, lequel reprenait certes l'obligation d'exiger une couverture mais pas l'interdiction pour le donneur d'ordres de se prévaloir de l'inobservation de cette obligation.

[4] Ph. Goutay et C. Saudo, note sous Cass. com., 26 février 2008, Bull. Joly Bourse, 2008, p. 164 et s., § 18.

[5] Décret 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 (JO du 8 octobre 1890, Bull. n° 22777, D. 1891, 8<sup>e</sup> et 9<sup>e</sup> cahiers, 4<sup>e</sup> partie).

[6] Dans sa version d'origine, le texte dispose : « L'agent de change est en droit d'exiger avant d'accepter un ordre et sauf à faire compte à l'échéance, la remise d'une couverture ».

[7] Décret n° 49-718 du 27 mai 1949 modifiant le décret 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, modifiant l'énoncé de l'article 61 dans les termes suivants : « Avant d'accepter un ordre et sauf à faire compte à l'échéance, l'agent de change est en droit d'exiger la remise d'une couverture ».

[8] Le texte stipulait « L'agent de change est tenu d'exiger, pour tout ordre à terme, la remise d'une couverture [...]. L'inobservation de cette disposition rend l'agent de change passible des sanctions disciplinaires prévues à l'article 23 ci-dessus, sans que le donneur d'ordre puisse s'en prévaloir à quelque titre que ce soit ».

[9] Loi n° 88-70 concernant les bourses de valeurs du 22 janvier 1988 (JO du 23 janvier 1988), et le décret n° 88-254 du 17 mars 1988, abrogeant celui du 7 octobre 1890.

NOTE

Les textes ultérieurs ne modifient pas l'approche législative. Ainsi, depuis son abrogation en 1988, la nature de l'obligation de couverture ne relève donc plus que de la seule interprétation du juge qui, en fonction de la relation contractuelle entre le prestataire et le client, perpétue l'esprit d'un texte (10).

**10** Le principal intérêt de l'arrêt du 26 février 2008 réside dans le fait que le pourvoi est fondé, non pas sur le non-respect de l'obligation d'appel de couverture de l'établissement financier, mais sur celui des règles de bonne conduite. Cette approche n'est certes pas nouvelle, mais jusqu'à présent elle n'avait pu prospérer. Ainsi, dans un arrêt du 18 février 2004 (11), le prestataire se voyait reprocher de ne pas avoir appelé en temps voulu la couverture, et la Cour de cassation était invitée alors, par l'auteur du pourvoi, à se prononcer sur la portée des règles de bonne conduite codifiées à l'article L. 533-4 du Code monétaire et financier. La Cour suprême n'avait pu malheureusement statuer sur l'application de cet article du Code monétaire et financier, pour des raisons de procédure (12).

**11** Mais il y a probablement un mérite encore plus grand de l'arrêt. Il permet en effet de préciser la fonction et la finalité de chacune des règles : d'un côté, ce qui ressort des règles de couverture applicables en matière de SRD, et d'un autre côté, ce qui ressort des règles de bonne conduite, d'application plus générale, valables pour tous les prestataires de services d'investissement en toutes circonstances et non pas seulement dans le cadre du SRD. Pour ce qui concerne les règles de couverture, la doctrine a relevé de longue date la nature disciplinaire ou professionnelle de l'appel de couverture réalisé par l'intermédiaire, en déduisant au passage l'impossibilité pour l'investisseur de se prévaloir de sa méconnaissance. Outre la nature disciplinaire de la sanction attachée à l'article 61 du décret du 7 octobre

1890, l'exigence de la couverture n'a donc pas vocation à protéger l'intermédiaire contre son client. La règle a vocation à protéger le marché en imposant une discipline et une rigueur financière à chacun de ses acteurs. Quant aux règles de bonne conduite, ainsi que le rappelle la Cour de cassation, elles sont destinées à la fois à garantir la protection des investisseurs et à assurer la régularité des opérations. À ce titre, les intermédiaires doivent, pour reprendre les termes de l'article L. 533-4-7 du Code monétaire et financier applicables au moment des faits (13) et ayant donné lieu à l'arrêt du 26 février 2008, se conformer à toutes les réglementations propres à l'exercice de leurs activités, y compris l'obligation de couverture, de manière à promouvoir au mieux les intérêts de leurs clients et l'intégrité du marché financier.

**12** Peut-on ou doit-on parler d'un revirement de jurisprudence avec cet arrêt du 26 février 2008 ?

Certains le pensent (14). Toutefois, la majorité des commentateurs (15) demeure plus prudent, et préfère pour le moment évoquer une simple évolution. Nous prendrions plutôt ce deuxième parti, car enfin :

— l'obligation de constitution d'une couverture demeure, bien évidemment : sa nature et ses effets ne changent pas. Il s'agit encore et toujours d'une obligation à la charge du client, valant en même temps règle de fonctionnement et de protection du marché (16) (édictee dans l'intérêt du prestataire) sans laquelle il n'est pas possible de fournir le SRD avec toutes les garanties qui doivent y être attachées (17) ;

— l'obligation d'information : sa nature et ses effets, eux aussi, ne changent pas. Il s'agit toujours d'une obligation à la charge du prestataire (18). Elle demeurera, et en cas de violation exposera la responsabilité civile du prestataire (19) ;

— l'obligation d'agir avec soin, compétence et diligence, au mieux des intérêts

[10] Cf. note sous Cass. com., 26 février 2008, Banque et droit, n° 118, mars-avril 2008, p. 24 et s.

[11] Cass. com., 18 février 2004, Bull. Joly Bourse, mai-juin 2004, p. 280, note B. le Bars.

[12] Ce moyen n'avait pas été invoqué précédemment en cause d'appel.

Les règles de couverture étaient à l'époque inscrites aux termes de la décision CMF n° 2000-04. Ces modalités figurent aujourd'hui inscrites aux termes des articles 516-4 et s. du règlement général de l'AMF.

[14] B. Zabala, De la responsabilité de l'intermédiaire financier, Les Échos du 14 mai 2008.

[15] Cf. note 10.

[16] Cf. note sous Cass. com., 26 février 2008, RDBF, mai-juin 2008, p. 51 et 52 où A.-C. Muller précise « La couverture, élément de sécurité essentiel des marchés financiers, est exigée à tous les stades de l'engagement à terme, entre le membre négociateur et l'adhérent compensateur, entre l'adhérent compensateur et la chambre de compensation ».

[17] L. Ruet, La couverture, condition essentielle de la formation des ordres de bourse à terme, Bull. Joly Bourse 2000, p. 521.

[18] Elle peut conduire le prestataire à formuler une mise en garde, plus qu'une simple information, si l'opération rentre dans la catégorie des « opérations spéculatives », et que le client ne présente pas les qualités d'un « investisseur averti ». V. sur cette question, les commentaires de S. Torck à propos de plusieurs arrêts de la Cour de cassation du 12 février et du 4 mars 2008, RDBF, mai-juin 2008, p. 48 et s.

[19] M.-P. Bévière Quelques propos sur la couverture, l'information et le conseil en matière d'opérations financières, Rev. Lamy dr. aff., juillet 2006, p. 43 et s.

**NOTE**

du client et de l'intégrité du marché : c'est encore une autre obligation du prestataire, mais qui existait déjà bien avant l'arrêt. D'ordre plus général, elle continuera à s'appliquer bien au-delà de la seule obligation de couverture.

**13** Il s'agirait vraiment d'un revirement si la Cour de cassation avait tenté, par extraordinaire, de substituer une interprétation par une autre (exercice *a priori* difficile car toutes ces obligations ne se situent pas au même niveau).

Il en aurait été ainsi, évidemment, si subitement la Cour avait décidé de modifier la nature ou les effets juridiques de l'obligation de couverture, n'en faisant plus, ou plus seulement, une règle de protection du prestataire, mais un mécanisme susceptible d'être retourné par le donneur d'ordre contre le prestataire pour directement mettre en jeu la responsabilité de ce dernier.

La Cour peut, ou pourrait, procéder à un tel revirement : rien ne s'y oppose, si elle le souhaite vraiment, puisque depuis l'abrogation du texte de 1988, la nature et les effets de l'obligation de couverture résultent de l'interprétation du juge. Au cas particulier, la Cour de cassation, par l'arrêt du 26 février 2008, ne fait qu'affirmer que les trois obligations précitées (obligation de constituer une couverture, obligation d'information ou de mise en garde, et les règles de bonne conduite) coexistent sans que l'une vienne substituer l'autre.

Poursuivant, la Cour de cassation rappelle, pertinemment, que l'analyse, et partant la critique éventuelle, des comportements du client et du prestataire en matière de couverture et de SRD doivent s'effectuer à l'aune de ces trois obligations, et non pas de la seule et unique obligation de couverture, par principe favorable aux intérêts du prestataire.

Plus qu'un revirement, c'est avant tout un rééquilibrage auquel a voulu procéder la

Cour, rééquilibrage conforme à l'air du temps qui veut que, protection de l'investisseur oblige, le client soit de plus en plus placé au centre de la négociation financière, entre le prestataire et le marché (20).

**14** En ce sens, la formulation de l'arrêt par la Cour de cassation n'est pas anodine. Les termes retenus par les juges du fond selon lesquels « il est de principe que... » ont dû paraître quelque peu excessifs à la chambre commerciale de la Cour de cassation (21).

Depuis quelques années, la jurisprudence essaie pourtant d'atténuer la rigueur du principe historique en vertu duquel le défaut d'appel de couverture ne peut être invoqué par le donneur d'ordre en reprochant parfois au prestataire un manquement à son obligation d'information.

Par ailleurs, en énonçant que l'intermédiaire est tenu de se conformer à toutes les réglementations applicables à l'exercice de son activité de manière à promouvoir au mieux les intérêts de son client et l'intégrité du marché, la Cour précise que les règles de bonne conduite, traditionnellement placées au rang des règles déontologiques, non susceptibles de sanctions autres que disciplinaires, participent elles aussi des obligations civiles à la charge du prestataire.

Ces règles de bonne conduite ont, faut-il le rappeler, été introduites par la loi de modernisation des activités financières du 2 juillet 1996 à l'article L. 533-4 du Code monétaire et financier.

Le visa de cet article du Code monétaire et financier, associé au visa de l'article 1147 du Code civil, laisse supposer que tout manquement d'un PSI à ces règles de bonne conduite pourra être à l'avenir sanctionné sur le terrain de la responsabilité contractuelle (22). C'est probablement l'apport principal de l'arrêt.

La Cour de cassation considère donc que le client d'un PSI contracte en considération des règles de bonne conduite applicables à ces derniers. Sans être

[20] B. Zabala, préc. note 14.

[21] Note sous Cass. com., 26 février 2008, RDBF, mai-juin 2008, p. 51 et 52, A.-C. Muller.

[22] Note sous Cass. com., 26 février 2008, A. Lienhard, D. 2008, p. 776.

(23) L'ordonnance n° 2007-544 du 12 avril 2007 a transposé les dispositions de la directive CE n° 2004/39 du 21 avril 2004 relative aux marchés d'instruments financiers. Deux décrets sont ensuite venus transposer l'essentiel des mesures réglementaires : décrets n°s 2007-901 et 2007-904 du 15 mai 2007, JO du 16 mai 2007 p. 9123 et 9127. Un arrêté homologuant les nombreuses modifications du règlement général de l'AMF est venu achever le processus de transposition : arrêté du 15 mai 2007, JO du 16 mai 2007, p. 9142.

(24) Directive n° 2004/39/CE du Parlement européen et du Conseil du 21 avril 2004, concernant les marchés d'instruments financiers, modifiant les directives n°s 85/611/CEE et 93/6/CEE du Conseil et la directive n° 2000/12/CE du Parlement européen et du Conseil et abrogeant la directive n° 93/22/CEE.

**NOTE**

forcément déterminantes du consentement, elles participent tout de même de la formation du contrat.

Elles garantissent un standard minimum de comportement professionnel, garantie sans laquelle le client n'aurait peut-être pas sollicité les services du prestataire.

**15** L'actualité de cette solution est intacte, même si la formulation des obliga-

tions des PSI a évolué ces derniers mois. Il est en effet nécessaire de rappeler que l'article L. 533-4 du Code monétaire et financier, applicable à l'époque des faits, a été abrogé par l'ordonnance de transposition du 12 avril 2007 (23) de la directive marchés d'instruments financiers (24), pour être finalement remplacé et précisé aux articles L. 533-11 et suivants du Code monétaire et financier.

# Petites affiches

La Loi ■ Le Quotidien Juridique

**RECEVEZ LE JOURNAL**

**► 5 FOIS PAR SEMAINE**

- la doctrine, les notes et les chroniques rédigées par des universitaires de renom et les meilleurs praticiens du droit,
- l'actualité professionnelle et législative,
- les informations légales pour suivre la vie juridique des sociétés,
- les numéros spéciaux
- les dossiers de l'Europe

**CONSULTEZ LES ARCHIVES EN LIGNE sur [www.lextenso.fr](http://www.lextenso.fr)**

- Menez vos recherches par mot-clé, date ou auteur directement en ligne, en bénéficiant d'un fonds documentaire réactualisé en permanence.
- Accédez sans limite à l'ensemble des archives des Petites Affiches depuis 1995 et consultez les résultats de vos recherches dans nos 8 bases partenaires de référence :
  - Gazette du Palais
  - Répertoire Defrénois
  - Bulletin Joly Bourse
  - Bulletin Joly Sociétés
  - Revue des Contrats
  - Revue du Droit Public
  - Revue Générale du Droit des Assurances
  - Cahiers Sociaux du Barreau de Paris.

**RECHERCHEZ SUR LE CD-ROM ANNUEL**

- Accédez instantanément à l'ensemble du rédactionnel des Petites Affiches publié depuis 1996 de chez vous, lors de vos déplacements, sans connexion internet.
- Un mode de recherche "full-text" et une ergonomie soignée offrent un accès facile et une exploitation pratique des informations publiées.



**lextenso.fr**



Petites Affiches - Service Diffusion 2, rue Montesquieu 75041 Paris CEDEX 01

TÉL.: 01 42 61 88 00 - FAX : 01 42 92 03 91

Email : [diffusion@petites-affiches.com](mailto:diffusion@petites-affiches.com)