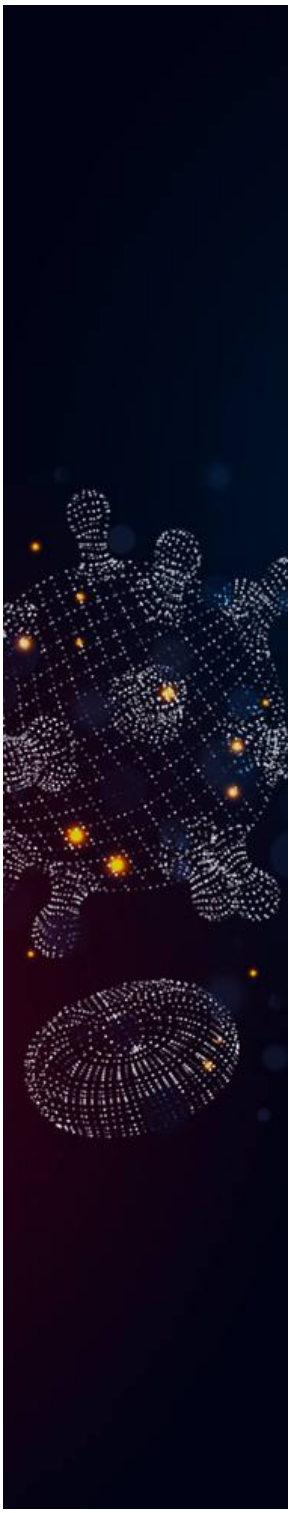


ARTICLE

PERTES SUR LES MARCHÉS FINANCIERS EN TEMPS DE CRISE: PRUDENCE AVANT D'ASSIGNER SON PSI

Contentieux des affaires | 11/05/20 | Olivier Attias Anaïs Coviaux

SCIENCES DE LA VIE & SANTÉ

Les incertitudes liées à l'évolution de la situation sanitaire n'ont pas épargné les marchés financiers, et nombreux sont les investisseurs à subir des pertes lourdes.

Il va de soi que le risque de pertes est inhérent à toute opération sur les marchés financiers. Néanmoins, l'envergure de certaines pertes en ces temps de crise inédite pourrait inciter les investisseurs malheureux à se retourner davantage contre leur prestataire de services d'investissement, qui sera souvent leur établissement de crédit.

Or, ces professionnels ne sont pas tenus de couvrir et garantir l'aléa, même en cas de crise. Ils sont uniquement tenus de répondre des éventuelles fautes commises dans le cadre de leurs relations précontractuelles et contractuelles.

Si cela semble une opportunité attrayante, cet engagement de responsabilité civile doit répondre au triptyque classique nécessitant la démonstration d'une faute, d'un préjudice réparable et d'un lien de causalité unissant les deux afin de prospérer.

Les obligations à la charge du professionnel

S'agissant de la faute, elle est caractérisée par la violation d'une norme de comportement qui, pour les établissements de crédit[1], peut par exemple prendre la forme d'une violation de leurs obligations d'information, de mise en garde ou de conseil, selon les cas.

Pour rappel, les prestataires de services d'investissement doivent respecter les règles formulées par le législateur et les autorités de régulation, notamment en informant leurs clients des conditions générales et caractéristiques des services et opérations proposés et, en matière d'investissements spéculatifs et lorsque le client n'est pas un investisseur averti, les mettre en garde contre les risques auxquels il s'expose[2].

Enfin, le professionnel peut dans certains cas être tenu d'une obligation de conseil. Il s'agit d'une information orientée sur l'opportunité de réaliser une opération[3]. Dans la plupart des cas, le banquier, lié par le principe de non-immixtion, ou encore le prestataire de services d'investissement qui ne serait lié que par un simple mandat de transmission d'ordre, ne sont pas tenus de cette obligation de conseil. Celle-ci peut cependant être rémunérée dans le cadre de certains mandats de gestion ou d'un contrat de conseil en investissement par exemple. L'existence de cette obligation de conseil doit donc être appréciée au cas par cas.

Les obligations des professionnels sont ainsi différentes selon les situations et il convient de conserver à l'esprit leurs contours, bien qu'une confusion soit en pratique souvent entretenue entre ces différentes obligations d'information, de mise en garde et de conseil.

En synthèse, il y aurait donc (i) l'information précontractuelle du client sur les services ou produits proposés et une éventuelle mise en garde sur les risques encourus, le cas échéant, dans le cadre des investissements ou opérations réalisés, (ii) l'information et la mise en garde du client au cours de la relation contractuelle[4], outre (iii) les éventuelles obligations de conseil, l'ensemble de ces obligations dépendant encore une fois du service et du mandat envisagé.

L'imbrication de ces obligations rend délicat le contrôle de l'exécution de celles-ci.

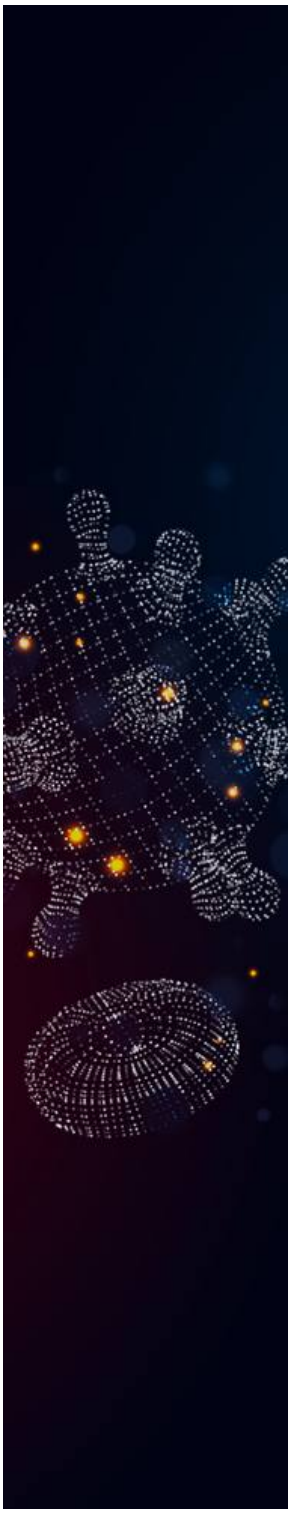
A ce stade, deux situations doivent être distinguées au regard de la crise sanitaire que nous traversons : **celle où l'investissement a été réalisé pendant la crise** et **celle où l'investissement a été réalisé avant le début de la crise et dont les effets se poursuivent**[5].

L'investissement réalisé pendant la crise

Si l'investissement est réalisé pendant la crise, ne pourrait-on pas considérer que même un client profane ne peut ignorer les risques liés à son investissement en cette période ? Pourrait-on voir se dessiner une présomption de connaissance et de conscience des risques venant alléger les obligations d'information et de mise en garde du professionnel ?

En effet, le client, qui reçoit beaucoup d'informations sur la volatilité des marchés financiers en cette période de crise, investit en connaissance des risques encourus. Dans ce contexte, il pourrait être considéré que sa connaissance de la santé des marchés financiers et de la volatilité renforcée dilue une éventuelle faute du professionnel. A cet égard, l'Autorité des Marchés Financiers a identifié que 150.000 investisseurs ont acheté des actions du SBF 120 durant le mois de mars, la plupart étant des nouveaux clients ou des clients peu actifs[6].

Dès lors, les obligations d'information, de mise en garde et de conseil pourraient être appréciées différemment par les juridictions en raison d'une présomption de connaissance des risques qui pourrait être reconnue à l'investisseur.



Il n'est cependant pas certain qu'une telle argumentation soit retenue par les juridictions qui s'attachent à une appréciation au cas par cas et multicritère de l'exécution des obligations des professionnels en fonction de la classification des clients et de la typologie des investissements réalisés. Dès lors qu'il s'agit d'apprécier la connaissance et l'expérience des clients des modalités de fonctionnement des marchés financiers, leur connaissance du simple contexte économique global ne devrait en effet pas entrer en ligne de compte.

L'investissement réalisé avant la crise

L'appréciation de ces obligations sera différente si l'investissement a été réalisé avant la crise.

Si le professionnel a respecté ses obligations à la formation du contrat, il peut encore, dans certains cas, méconnaitre son obligation d'information durant l'exécution du contrat.

Lorsque le prestataire agit comme récepteur ou transmetteur d'ordres [7], il engage sa responsabilité s'il ne met pas en garde le donneur d'ordre non averti sur les risques que ce dernier encourt[8]. Dans ce contexte, l'existence d'une crise telle que celle que nous traversons pourrait-elle conduire les juges à renforcer cette obligation de mise en garde ? Dès lors que les opérations d'investissement sont par nature aléatoires, nous ne voyons pas pourquoi l'obligation de mise en garde devrait être renforcée en temps de crise, au risque d'en changer la nature et de la muer en obligation de conseil. Seule une étude attentive du contentieux à venir permettra toutefois d'apporter une réponse satisfaisante à cette question.

Qu'en est-il du mandat de gestion de portefeuille ?

Il en va différemment dans le cadre des mandats de gestion de portefeuille, le gestionnaire gérant discrétionnairement le portefeuille confié. Sa responsabilité ne pouvant pas être recherchée sur le fondement d'un défaut de mise en garde préalablement à la réalisation de chaque nouvelle opération, il appartiendrait le cas échéant à l'investisseur déçu de rechercher l'existence d'une faute de gestion.

Cette faute de gestion ne peut cependant pas se déduire des simples pertes réalisées[9] et ce, d'autant moins dans un contexte de crise économique renforçant l'aléa. A cet égard, la jurisprudence a eu l'occasion de rappeler, dans le contexte de la crise financière de 2008, qu'il ne pouvait être reproché un manque de diligence au gestionnaire qui s'est abstenu de sécuriser des actifs en janvier 2008, jugeant que celui-ci ne saurait être « *rétroactivement tenu pour responsable des aléas boursiers qui sont imprévisibles pour un professionnel normalement compétent et avisé* »[10]. S'agissant de placements effectués dans le contexte de la même crise, la jurisprudence a également rappelé que le banquier chargé de la gestion d'un portefeuille de titres par un client « *n'est tenu à aucune obligation de résultat et ne peut donc garantir la progression ni même le maintien de la valeur* »[11].

Cela constitue finalement une application du principe selon lequel l'existence d'une faute doit être appréciée au moment de la réalisation d'une opération, et non en fonction d'évènements postérieurs non prévisibles[12].

Ces règles devraient là encore limiter efficacement les actions en justice de pure opportunité. L'aléa pèse en effet – sous réserve du respect par le professionnel de ses propres obligations – toujours sur l'investisseur, sauf à ce que le gestionnaire soit engagé à l'atteinte d'un résultat, ce qui reste exceptionnel.

Le défaut d'exécution de ses obligations par le professionnel n'implique pour autant pas la mise en œuvre systématique d'une responsabilité professionnelle : encore faudra-t-il établir que le client a subi un préjudice et qu'il y a un lien de causalité entre la faute et le préjudice.

Quel préjudice ?

S'agissant du préjudice, il convient de rappeler qu'il se distingue de la perte subie. Ceci est particulièrement vrai en matière d'obligations d'information et de mise en garde : si la perte subie constitue la somme effectivement perdue par l'investisseur, le manquement par le professionnel à ses obligations ne constitue pour l'investisseur qu'une « *perte de chance de mieux investir ses capitaux* »[13], selon une formule classique de la Cour de cassation.

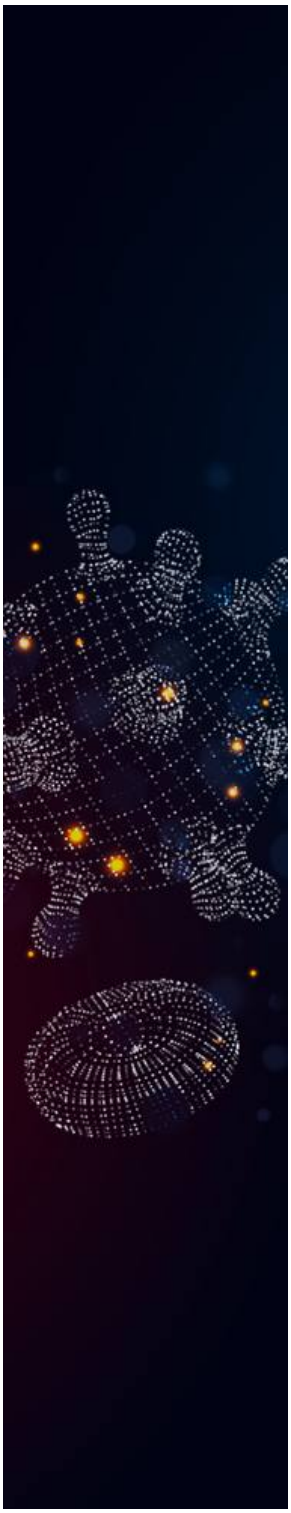
Dès lors, le montant des dommages-intérêts alloué ne peut égaler le montant des pertes financières subies.

Cela s'explique aisément : l'investisseur qui réaliserait un mauvais placement par la faute d'un professionnel perd une chance d'investir dans un autre placement mais qui, lui aussi, reste par nature aléatoire.

Nombreux sont les investisseurs déçus qui se prévalent également d'un préjudice moral. Or, celui-ci répond à une logique juridique spécifique. En effet, la Cour de cassation précise qu'il ne peut se déduire des seules difficultés financières consécutives aux pertes subies par le client[14]. Pour être réparable, celui-ci doit être exogène à la simple perte résultant de l'investissement.

Le préjudice allégué par un investisseur doit encore présenter un caractère certain. En conséquence, l'investisseur qui s'estime victime d'une faute ne présente le caractère certain, indispensable à son indemnisation, qu'après la liquidation de toutes ses positions. Cela signifie qu'un investisseur ne peut intenter une action à l'encontre du professionnel qu'à l'issue de pertes effectivement constatées. Il ne saurait anticiper une action dans la crainte de pertes à venir.

Enfin, concernant le lien de causalité, les pertes financières doivent être causées par le seul manquement du



professionnel. Aucune autre cause ne devrait justifier ces pertes. Or, en temps de crise, n'est-ce pas justement la déstabilisation des marchés financiers qui viendrait justifier les pertes subies ? Distinction doit donc être faite entre l'investisseur qui est réellement victime d'une faute du professionnel et celui qui, par opportunité, tente de diminuer ses pertes par une action en responsabilité dirigée à l'encontre du professionnel.

En conclusion, le simple opportunisme ne devrait pas permettre de s'enrichir, le droit s'érigeant en garant. Les tribunaux veillent et rappellent en effet que les pertes subies ne peuvent être assumées par le professionnel que si elles résultent de sa faute, et non de l'aléa des marchés[15].

[1] Agissant en tant que prestataires de services d'investissement.

[2] Com. 5 novembre 1991, n°89-18.005.

[3] Storck, « Les obligations d'information, de conseil, et de mise en garde des prestataires de services d'investissement », Bulletin Joly Bourse mai 2007, n°JBB-2007-066, p. 311.

[4] Cette information peut recouvrir différentes choses, comme la mise en garde du récepteur / transmetteur concernant les opérations risquées par exemple.

[5] A cet égard, l'étude de la jurisprudence à venir apportera un éclairage sur le moment du début de la crise.

[6] https://www.amf-france.org/fr/actualites-publications/communiques/communiques-de-lamf/lamf-publie-une-etude-sur-le-comportement-des-particuliers-en-bourse-en-cette-periode-depidemie-de.

[7] Dans le cadre d'une gestion directe ou assistée.

[8] Com. 14 juin 2005, n°02-17.131.

[9] Paris, 11 octobre 2007, n°06/05214, confirmé par Com. 13 janvier 2009, n°07-21.860.

[10] Paris, 18 juin 2013, n°12/05362.

[11] Grenoble, 11 mars 2013, n°11/01710.

[12] Civ. 1ère, 21 juin 2005, n°02-19.446.

[13] Voir par exemple Com. 4 février 2014, n°13-10.630.

[14] Com. 4 février 2014, n°13-10.630.

[15] Voir par exemple Paris, chambre 15, section B, 8 juin 2007, JurisData 2007-350156.