

BULLETIN DROIT & BANQUE



ECLAIRAGE

- **Le nouveau système de garantie des dépôts luxembourgeois**

Philippe Bourin

ARTICLES DE FOND

- **Loi du 5 août 2005 sur les contrats de garantie financière : compétence du juge des référés et admissibilité de son intervention**

André Elvinger

- **Le Règlement « PRIIPs » : de l'objectif louable de l'information accrue du consommateur de produits d'investissement fondés sur l'assurance au casse-tête pratique**

Ariane Wourwoukas

JURISPRUDENCE COMMENTÉE

- **Droit des assurances - compagnie d'assurance - liquidation judiciaire - distribution de dividende - tierce opposition - article 39 de la loi du 6 décembre 1991 sur le secteur**

des assurances - super-privilege - périmètre de ce super-privilege - ségrégation des actifs - égalité des créanciers

Jugement du tribunal d'arrondissement de et à Luxembourg du 1^{er} avril 2015 - Quinzième chambre, n° 506/2015

Commentaire

André Hoffmann et Michel Marques Pereira

- **Responsabilité du banquier - règles de conduite - principe d'effectivité et d'efficacité de la législation européenne - faute contractuelle - obligation de mise en garde du dépositaire - obligation de non-ingérence du banquier**

Arrêt de la Cour d'appel de Luxembourg (4^e chambre) du 25 février 2015 (rôle n° 39014)

Responsabilité du banquier - règles de conduite - législation sur la lutte contre le blanchiment et le

financement du terrorisme - norme d'intérêt général - faute délictuelle

Arrêt de la Cour de Cassation du Grand-Duché de Luxembourg du 26 mars 2016 (n° 24/15)

De l'utilisation des normes professionnelles du secteur financier devant les tribunaux luxembourgeois

Elisabeth Omes

CHRONIQUES DE JURISPRUDENCE

- **Chronique de jurisprudence fiscale 2015**

Jean Schaffner

- **Chronique de jurisprudence de droit bancaire luxembourgeois (mars 2014 - septembre 2015)**

Nicolas Thieltgen - Anne-Marie Ka - Brice Hellinckx

EXTRAIT

58

Conseil d'administration de l'ALJB

Philippe **Bourin**, Crédit Agricole Luxembourg (Président)

Nicolas **Thieltgen**, Brucher Thieltgen & Partners (Vice-Président)

Cosita **Delvaux**, Notaire (Trésorière)

Daniel **Postal**, BGL BNP Paribas (Secrétaire)

Catherine **Bourin**, Association des Banques et Banquiers, Luxembourg

Sandrine **Conin**, Conseiller juridique

Cyrille **de Crozals**, Commerzbank AG, succursale de Luxembourg

Philippe **Dupont**, Arendt & Medernach

André **Hoffmann**, Elvinger Hoss Prussen

Nicki **Kayser**, Linklaters LLP, Luxembourg

Claude **Kessler**, Commission de Surveillance du Secteur Financier

Morton **Mey**, Conseiller juridique

Elisabeth **Omes**, Elvinger Hoss Prussen

Andéol du **Trémolet de Lacheisserie**, Banque Européenne d'Investissement

Peter **Vermeulen**, Groupe Foyer

Henri **Wagner**, Allen & Overy Luxembourg

La reproduction d'articles parus dans cette revue n'est permise que moyennant autorisation de l'ALJB et indication de la source ("Bulletin Droit & Banque 58, ALJB, 2016").

BULLETIN

DROIT &
BANQUE

N° 58

Juin 2016

Editeur:

Association Luxembourgeoise des
Juristes de Droit Bancaire a.s.b.l.

www.aljb.lu

Comité de rédaction:

Sandrine Conin
Conseiller juridique
sandrine@conin.lu

Nicki Kayser
Linklaters LLP, Luxembourg
nicki.kayser@linklaters.com

Claude Kessler
CSSF
claud.kessler@cssf.lu

Elisabeth Omes
Elvinger Hoss Prussen
elisabethomes@elvingerhoss.lu

Henri Wagner
Allen & Overy Luxembourg
henri.wagner@allenoverly.com

Secrétariat, Inscriptions:

secretariat@aljb.lu
House of Finance
B.P. 13
L-2010 Luxembourg

Responsabilité du banquier – règles de conduite – principe d'effectivité et d'efficacité de la législation européenne – faute contractuelle – obligation de mise en garde du dépositaire – obligation de non-ingérence du banquier

Arrêt de la Cour d'appel de Luxembourg (4e chambre) du 25 février 2015 (rôle n° 39014)

Dès lors que les obligations imposées par la loi et le règlement aux établissements de crédit et aux entreprises d'investissement édictées dans un but de protection du client doivent être exécutées dans le cadre d'une relation précontractuelle voire contractuelle entre la banque et son client ou client potentiel, ce dernier, en tant que créancier de l'obligation est en droit de voir reconnaître ses droits de nature civile par les juridictions compétentes, pour autant que ceux-ci n'ont pas été respectés.

Il convient d'en conclure que le client peut invoquer les dispositions légales et réglementaires pertinentes, édictées dans son intérêt, et engager une action judiciaire en invoquant la violation par les établissements de crédit et les entreprises d'investissement des obligations en découlant.

En raison du souci du législateur communautaire et national de voir protéger le client dans ses relations avec lesdites entités, les obligations auxquelles elles sont soumises tant dans la phase précontractuelle que contractuelle, même si elles ne constituent pas l'objet principal du contrat, revêtent cependant une importance primordiale qu'il convient de voir sanctionner au niveau civil.

La Cour retient que le principe d'effectivité et d'équivalence ne serait pas respecté en cas de maintien de la position jurisprudentielle issue de la loi de 1993 rappelée ci-dessus, de sorte que le client qui réclame réparation du dommage qu'il a subi en raison de la violation par la banque des obligations édictées en vue de sa protection telles que prévues dans la loi modifiée du 5 avril 1993 que dans le règlement grand-ducal du 13 juillet 2007 peut invoquer ces dispositions à l'appui de sa demande.(...)

Dans le cadre du contrat de dépôt de titres, le client gère personnellement son portefeuille en passant lui-même les ordres afférents ou en donnant des instructions à cet effet au professionnel. La banque a une obligation accessoire de prévenir, d'aviser et d'informer le client. Si cette obligation englobe celle de mettre en garde le client de façon générale, elle n'englobe cependant pas l'obligation d'information sur l'opportunité d'acquiescer tel ou tel titre. Tous les conseils prodigués par la banque n'ont d'autre but que d'éclairer le client sur l'opération à effectuer, le choix de la décision finale incombant toujours au client. C'est le client qui assume et gère les risques de la gestion.

L'obligation de non-ingérence dans le cadre d'une relation entre Banque et client non liés par un contrat de gestion signifie que la banque ne peut s'immiscer dans la politique d'investissement du client. (...) N'ayant pas été lié à la Banque par un contrat de gestion, cette dernière n'avait pas pour obligation de lui conseiller de diversifier le portefeuille sous peine de s'immiscer dans la gestion du patrimoine de son client.

Les antécédents

Par acte d'huissier du 23 mars 2009, A et son épouse B ont fait donner assignation à la société anonyme C, (ci-après « la Banque ») à comparaître devant le tribunal d'arrondissement de Luxembourg, siégeant en matière civile, pour l'entendre condamner, à titre principal, à leur payer la somme de 1.568.649,50 €, dont la moitié à A et l'autre moitié à B, à chaque fois avec les intérêts au taux légal à partir de la mise en demeure du 30 janvier 2009, sinon de la demande en justice jusqu'à solde et, à titre subsidiaire, pour voir déclarer abusif et partant rejeter l'appel de couverture des 15 janvier et 17 février 2009 de la C, et tout appel de couverture subséquent, en l'absence et jusqu'à la cotation des titres litigieux. Ils ont encore demandé à voir ordonner la majoration du taux d'intérêt de

trois points à partir du troisième mois suivant la signification du jugement à intervenir, l'exécution provisoire, ainsi que la condamnation de la Banque à leur payer une indemnité de procédure de 5.000 €.

A l'appui de leur demande, les époux A-B ont exposé avoir ouvert le 10 juin 1997 le compte n° (...) auprès de la Banque, qu'en 2002, un premier crédit en compte courant leur a été accordé, que ce crédit a été progressivement augmenté au fil des années, et qu'il a abouti dans l'octroi d'un crédit lombard à hauteur de 1.400.000 € suivant contrat du 17 juillet 2007. Ils ont encore fait valoir que ce crédit lombard, destiné à leur permettre de procéder à des investissements en « funds » et en « hedge funds », leur avait été accordé sous la réserve expresse que

tout investissement devait porter une valorisation à titre de crédit d'au moins 40%.

Ils ont exposé qu'en valorisant les titres D à 67%, la Banque les aurait incités à réorienter leurs investissements qui, à l'origine, étaient diversifiés quasi exclusivement vers les titres D (au total 8.830 titres estimés par la Banque au 7 janvier 2009 à une valeur de 1.568.649,50 €). Par courrier du 9 février 2009, elle les aurait informés que la marge de sécurité des titres D - victimes de l'escroquerie financière réalisée par E -, serait désormais de 100%, soit une valorisation crédit de 0%. Deux courriers de « margin call » exigeant un virement à hauteur de 1.030.000 €, ou l'augmentation de leur portefeuille titres d'un montant équivalent, leur auraient finalement été adressés les 15 janvier et 17 février 2009.

Les époux A-B ont recherché la responsabilité de la Banque principalement sur la base contractuelle.

Ils lui ont reproché d'avoir surévalué les titres D, ce qui a engendré dans leur chef une confiance excessive dans ces titres.

Les époux ont encore reproché à la Banque d'avoir failli à ses obligations résultant de l'article 37 de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier, ainsi qu'à ses obligations générales de renseignement et de conseil, et notamment de les avoir incités à centrer leurs investissements sur les titres D sans les avertir des risques inhérents à la concentration des titres D et à l'absence de diversification de leur portefeuille, alors qu'ils seraient des investisseurs néophytes et n'auraient aucune connaissance en matière boursière. Ils ont fait valoir que l'assignée n'aurait jamais cherché à déterminer leur profil d'investisseur, obligation pourtant prévue aux articles 5, 13 et 14 des Conditions Générales de la Banque.

Ils ont finalement fait valoir que l'appel de couverture de la C constituerait un abus de droit, étant donné qu'au moment de l'assignation, la valeur nette d'inventaire (VNI) du fonds litigieux était suspendue, de sorte que ces titres ne pourraient être valorisés par la Banque.

Ils ont recherché à titre subsidiaire la responsabilité délictuelle de la Banque.

La Banque a soutenu à titre de défense que déjà bien avant 2002, les époux A-B disposaient de titres D, et que les sommes investies dans ces titres seraient restées quasiment constantes entre la période précédant l'octroi des crédits (entre 2002 et 2007) et la période suivant l'octroi desdits crédits par la Banque.

Elle a exposé qu'aucune convention de gestion-conseil n'avait été conclue entre les parties, que les époux A-B étaient conseillés par la société de droit

français F, qu'elle-même leur avait recommandé de ne pas concentrer tous leurs investissements sur les mêmes titres, mais qu'en vertu du principe de non-ingérence, elle se devait d'exécuter les ordres de ses clients.

Elle a finalement conclu que l'appel de marge s'était fait en application de l'article 4b) des conditions générales régissant l'octroi d'un crédit lombard et qu'aucun abus de droit ne pouvait par conséquent lui être reproché.

Elle a fait valoir que les marges de couverture sont des mesures de sécurité établies dans le seul intérêt de la Banque, et que les époux A-B ne sauraient tirer aucun droit du calcul de ces marges.

Elle a encore soutenu qu'en tout état de cause, conformément à ses conditions générales, sa responsabilité ne pourrait être retenue que pour faute lourde et que ni l'existence, ni le montant du prétendu préjudice ne seraient établis, vu que les titres D se trouveraient toujours dans le portefeuille des époux A-B et qu'il serait, en l'état actuel, impossible de calculer une valeur nette d'inventaire par action dudit fonds.

La Banque s'est portée demanderesse sur reconvention à hauteur de la somme de 1.721.497,75 CHF (francs suisses), augmentée des intérêts de retard au taux contractuel, sinon légal à compter du 19 septembre 2009 et a sollicité une indemnité de procédure de 10.000 €.

Le jugement dont appel

Par jugement du 14 décembre 2010, la juridiction de première instance, après avoir dit statuer en matière commerciale, a d'abord retenu qu'aucune convention de gestion n'avait été conclue entre parties et que les clients géraient eux-mêmes leur portefeuille-titres.

Le reproche des demandeurs consistant dans l'erreur ou la négligence de la Banque dans l'évaluation et la valorisation des titres D en ce que la défenderesse aurait mené un audit lacunaire du fonds D et n'aurait pas analysé la stratégie d'investissement suivie par ledit fonds et vérifié la cohérence de cette stratégie avec les résultats obtenus a été rejeté par le tribunal, faute par les époux A-B d'avoir établi une faute concrète dans la méthode de valorisation des titres D appliquée par la Banque. Cette dernière s'était, en vertu de l'article 4a) des Conditions Générales du crédit lombard réservé le droit de modifier unilatéralement, d'après ses propres méthodes d'évaluation, les marges de sécurité appliquées aux titres donnés en gage, de sorte que le client ne saurait, a posteriori, critiquer ni le montant de la couverture réclamée, ni la méthode de valorisation appliquée, les demandeurs restant par ailleurs en défaut de prouver en quoi cette valori-

sation les aurait contraints à conserver et à acquérir des titres *D*.

Le tribunal a ensuite retenu que le fait que la Banque n'avait pas établi de profil-investisseur des époux A-B ne portait pas à conséquence, vu que les parties n'étaient pas liées par un contrat de gestion et que c'était le client qui gérait lui-même son compte et conservait l'entier pouvoir de décision sur la gestion de son portefeuille.

Quant à l'obligation accessoire d'information et de conseil de la Banque, le tribunal a retenu que cette dernière y avait satisfait en relevant, d'une part, qu'il ressortait des nombreux e-mails échangés entre A, la Banque et la société F que cette dernière, sinon son dirigeant, Monsieur G, et son employé, Monsieur H, étaient impliqués de très près dans les décisions d'investissement des époux A-B et qu'elle alla même jusqu'à donner à la Banque des instructions au nom et pour le compte des époux A-B, instructions que A confirmait ensuite à l'employé de banque I et, d'autre part, que les époux A-B qui investissaient depuis de longue date dans les titres *D*, et notamment déjà avant l'entrée en relation avec la Banque, qui avaient même investi directement auprès du fonds *D*, qui étaient en possession du prospectus de ce fonds et qui se faisaient par ailleurs conseiller par un gestionnaire spécialisé, avaient une certaine connaissance de la matière financière.

Le tribunal a encore rappelé qu'en tout état de cause, le client a pour obligation de s'informer et de se renseigner sur la nature et les risques des opérations qu'il effectue. Il ne saurait se contenter d'adopter un comportement purement passif et invoquer son ignorance et qu'il ressortait de l'attestation testimoniale de l'employé de banque I, attestation qui ne se heurtait pas aux dispositions de l'article 1341 du Code civil, que la Banque avait effectivement mis en garde les époux A-B contre l'absence de diversification de leur portefeuille-titres.

Quant au reproche des demandeurs qui soutenaient que l'appel en garantie de la Banque constituait un abus de droit manifeste, alors qu'elle savait pertinemment que leur portefeuille-titres était réduit à néant de par ses conseils d'investissement erronés, et que par ailleurs les titres *D* ne feraient plus l'objet d'aucune valorisation, le tribunal a retenu que l'appel en garantie s'était fait en application de l'article 4b) et c) des Conditions Générales régissant l'octroi d'un crédit lombard et qu'elle avait respecté non seulement le délai contractuel de cinq jours, mais plusieurs semaines, pour permettre à ses clients de reconstituer la marge avant de procéder à la réalisation des avoirs gagés, de sorte qu'elle n'avait pas commis d'abus de droit.

La demande des époux A-B a partant été rejetée.

La demande reconventionnelle de la Banque en condamnation des requérants à lui payer la somme de 1.721.497,75 CHF a, par contre, été déclarée fondée par le tribunal en application de l'article 5a) du règlement des ouvertures de crédit, dont à déduire, le cas échéant, le produit de la vente des titres gagés et non encore réalisés au 4 septembre 2009, avec les intérêts de retard à partir du 19 septembre 2009 au taux prévu par la convention de crédit lombard.

Les demandeurs ont en outre été condamnés à payer à la défenderesse une indemnité de procédure de 1.000 €.

Les moyens débattus en appel

Par acte d'huissier du 17 juillet 2012, les époux A-B ont interjeté appel contre le jugement du 14 décembre 2010.

Ils concluent, par réformation, à voir condamner l'intimée à leur payer à chacun la moitié du principal déjà réclamé en première instance et se voir décharger des condamnations prononcées à leur charge. Ils requièrent la condamnation de l'intimée à supporter les frais et dépens des deux instances et à leur payer une indemnité de procédure de 5.000 €.

Ils font d'abord valoir que c'est à tort que le tribunal a statué en matière commerciale et qu'il n'était pas compétent pour statuer sur la demande reconventionnelle.

Ils soutiennent ensuite que la concentration du portefeuille en titres *D* résulte de la seule méthode d'évaluation des fonds opérés par la Banque. Ils lui reprochent, d'une part, de ne pas leur avoir conseillé de diversifier le portefeuille et, d'autre part, d'avoir fourni une évaluation erronée quant à la valeur crédit des titres *D*.

Ils se qualifient de « client de détail » au sens de la circulaire CSSF 07/307 et d'investisseurs profanes qui s'en sont remis à l'estimation de la valorisation des titres *D* faite par la Banque. Ils font valoir qu'elle n'a pas rempli les obligations telles que découlant de l'article 37 de la loi modifiée du 5 avril 1993 et que les obligations y énumérées sont non seulement des règles prudentielles, mais qu'elles ont été édictées dans l'intérêt du client qui serait en droit de baser sa demande sur la violation desdites obligations. Ils demandent à la Cour, au besoin, de saisir la CJUE d'une question préjudicielle. Ils contestent que la société F les ait conseillés en matière d'investissement.

Ils font valoir que l'employé de banque I a rédigé une fausse attestation et demandent d'enjoindre à la Banque de produire l'intégralité des conversations téléphoniques menées avec eux. Ils demandent encore d'écarter le témoignage dudit employé, étant donné que son contenu serait contredit par les

pièces du dossier et que sa prise en considération violerait l'article 6 CEDH (principe de l'égalité des armes).

En ce qui concerne la valorisation des titres, ils reprochent à la Banque de ne pas avoir analysé la stratégie suivie par le fonds *D* et constaté l'incohérence avec les résultats obtenus qui aurait dû l'alerter des risques de fraude. Ils reprochent encore au département crédit de la Banque de ne pas avoir compris la stratégie d'investissement du fonds *D* auquel il accordait la valeur crédit de 67% en le classant dans une catégorie erronée de produits. Ils font valoir que la valorisation reposait en effet sur des informations totalement erronées relativement à la stratégie d'investissement et aux investissements sous-jacents.

Quant à la demande reconventionnelle de l'intimée accueillie en première instance, ils soutiennent que le crédit lombard serait à qualifier de « financement sans recours » qui est une méthode de financement faite sur la seule base d'un projet ou d'actif et que le remboursement de la dette contractée est assuré par les seuls revenus générés par le projet ou l'actif. Ils font valoir en ordre subsidiaire que la Banque a engagé sa responsabilité contractuelle en ayant manqué à ses obligations de renseignement et de conseil en sa qualité de dispensateur de crédit.

L'intimée conclut à voir déclarer l'acte d'appel nul, sinon l'appel irrecevable, et, subsidiairement, à le voir dire non fondé. Elle conclut au rejet des demandes en communication des enregistrements téléphoniques et en institution d'une comparution personnelle des parties. Elle demande à la Cour de confirmer le tribunal en ce qu'il a déclaré fondée la demande reconventionnelle dont à déduire du montant lui alloué, le cas échéant, le produit de la vente des titres gagés et non encore réalisés au 4 septembre 2009, de rejeter la demande en indemnité de procédure, mais de condamner les appelants à lui payer une indemnité de procédure de 10.000 € et à supporter les frais et dépens des deux instances.

La Banque fait valoir avoir agi comme dépositaire des titres et dispensateur de crédit. Elle rappelle les principes jurisprudentiels et conteste toute faute dans son chef. Elle fait valoir que les appelants sont des investisseurs avertis, conseillés au surplus par la société *F*. Elle rappelle par ailleurs le devoir de non-immixtion de la Banque dans la gestion du portefeuille et fait valoir que la plupart des titres *D* ont été acquis par les époux avant l'octroi de la ligne de crédit.

Elle rappelle que les banques ne valorisent pas les sûretés à leur valeur de marché, mais appliquent une pondération à cette valeur - la contre-valeur prêteable -, ces marges de sécurité étant ainsi établies dans le seul intérêt des banques.

Elle ne voit pas quelle faute précise lui est reprochée par les appelants dans la valorisation des titres *D*. Elle conteste par ailleurs toute faute notamment dans le cadre de son obligation de conseil et de renseignement et rappelle qu'elle n'avait pas à s'immiscer dans les choix du client.

Elle conclut à la prise en compte du témoignage *I* et soutient qu'elle n'enregistre pas les conversations téléphoniques menées avec ses clients et s'oppose à une comparution personnelle des parties. Elle fait encore valoir qu'il n'y a pas rupture de l'égalité des armes en cas de prise en compte du témoignage de l'employé *I*.

Elle réfute l'analyse faite par les appelants concernant le crédit lombard qu'ils entendent voir qualifier de financement sans recours, dès lors qu'il ressort des termes mêmes des contrats qu'il s'agit de contrats de prêt classiques.

Elle conteste par ailleurs tout préjudice dans le chef des appelants, vu que toute opération de rachat par le fonds *D* est bloquée et que le prix des parts n'est pas déterminable. Elle fait enfin valoir l'absence de tout lien de causalité entre une prétendue faute qui, selon les conditions générales ayant lié les parties, devrait être lourde pour voir engager sa responsabilité et le préjudice, étant donné que la perte de valeur est le résultat d'une fraude massive opérée par *E*.

Discussion

Quant à la régularité de l'acte d'appel

La Banque soulève la nullité de l'acte d'appel motif pris de ce que le domicile des appelants y est renseigné comme se situant en (...), alors que cette adresse serait fautive. L'acte devrait partant être déclaré nul au vu des articles 153 et 585 du NCPC et l'appel déclaré en conséquence irrecevable.

L'article 153 du NCPC auquel renvoie l'article 585 du même code applicable en instance d'appel dispose que tout acte d'huissier indique à peine de nullité les nom, prénoms, profession et domicile de la personne physique à la requête de laquelle l'acte a été dressé.

L'indication d'un faux domicile est une nullité de forme qui ne pourra être prononcée que s'il est justifié que l'inobservation de la formalité, même substantielle, aura pour effet de porter atteinte aux intérêts de la partie adverse (article 264, 2 NCPC).

L'intimée fait valoir que l'adresse des époux mentionnée dans l'acte d'appel, à savoir (...) est fautive, étant donné que dans le cadre des efforts qu'elle a entrepris pour faire signifier le jugement dont appel, les appelants n'ont pu être touchés à cette adresse, vu que tous les courriers recommandés lui ont été retournés avec la mention que les appelants ne résident pas à ladite adresse.

Elle fait valoir que les appelants ont intentionnellement indiqué une adresse inexacte afin de retarder et d'entraver les diligences de la Banque afin d'obtenir remboursement du prêt et les tentatives de signification et d'exécution des décisions de justice encore à intervenir. La fausse indication lui causerait partant un préjudice dans le cadre de la récupération des sommes qui lui sont dues par les appelants au titre du contrat de crédit lombard.

Les appelants réfutent les assertions de l'intimée et versent des pièces auxquelles la Cour renvoie (pièces 25-33 et 35-41 des appelants) desquelles il ressort qu'ils demeurent effectivement à l'adresse ci-dessus indiquée. Ils font valoir qu'ils y résident depuis 2003 et que l'appartement est mis à leur disposition par l'employeur de A qui l'a loué auprès d'une tierce personne.

Il ressort effectivement des pièces versées que les appelants demeuraient au jour de l'acte d'appel à l'adresse y indiquée. Le soutènement de la Banque repose uniquement sur le retour d'envois recommandés faits à ladite adresse aux fins de signification du jugement dont appel. Ces envois retournés ne sont pas de nature à établir la fausseté de l'adresse des appelants.

Il s'y ajoute que l'intimée n'établit aucun préjudice dans son chef susceptible d'entraîner la nullité de l'acte d'appel. Le fait d'avoir tenté vainement de faire signifier le jugement dont appel à ladite adresse - uniquement par la voie postale - ne saurait affecter la régularité de l'acte d'appel. Le préjudice que la Banque soutient subir en raison de l'impossibilité de faire signifier et par après d'exécuter l'arrêt de condamnation éventuel à intervenir en sa faveur constitue tout au plus un préjudice hypothétique, mais non pas un préjudice né, certain et actuel.

Le moyen de l'intimée est partant à rejeter.

La Cour a pris acte de la nouvelle adresse des époux telle que renseignée page 1 de l'arrêt.

Quant à la qualification de la matière du litige et de la compétence du tribunal pour connaître de la demande reconventionnelle de la Banque.

Les appelants font valoir que c'est à tort que le tribunal de première instance a dit siéger en matière commerciale, selon la procédure civile, alors pourtant qu'ils avaient saisi le tribunal d'arrondissement siégeant en matière civile, au motif que s'agissant d'actes mixtes se situant à la base du litige (crédit lombard et investissement dans des fonds), ils avaient fait le choix de saisir le tribunal siégeant en matière civile.

Ils font valoir en outre que la juridiction siégeant en matière commerciale n'était pas compétente ratione materiae pour connaître de la demande reconventionnelle de la Banque, seul le tribunal

d'arrondissement siégeant en matière civile ayant compétence pour en connaître.

Conformément à l'article 20 du NCPC, le tribunal d'arrondissement est juge de droit commun en matière civile et commerciale pour connaître de toutes les affaires pour lesquelles compétence n'est pas attribuée expressément à une autre juridiction en raison de la nature ou du montant de la demande. Il appartient au tribunal de déterminer dans quelle matière il prononce, alors même que le demandeur n'aurait pas qualifié la nature de sa demande ou l'aurait qualifiée erronément.

L'article 2 du Code de commerce répute acte de commerce notamment toute opération de banque et l'article 631,3° du même code donne compétence au tribunal siégeant en matière commerciale pour connaître des contestations relatives aux actes de commerce entre toutes personnes. Il s'y ajoute que les faits à la base du litige, à savoir le fait pour les appelants d'avoir acquis des titres dans l'intention de les revendre relève d'une activité spéculative, l'article 2 du Code de commerce réputant acte de commerce tout achat en vue de la vente.

C'est partant à bon droit que le tribunal a dit siéger en matière commerciale.

Ce dernier pouvait encore connaître de la demande reconventionnelle de la Banque connexe à la demande principale, étant donné que les demandes sont basées sur les relations contractuelles ayant existé entre les parties, les requérants reprochant à la Banque de ne pas avoir exécuté correctement ses obligations contractuelles et cette dernière réclamant l'exécution intégrale desdits contrats.

L'historique des relations entre parties

Le 10 juin 1997, les époux A-B ont ouvert le compte n° (...) la Banque.

Entre le 5 septembre 2002 et le 17 octobre 2005, la Banque a accordé auxdits époux six crédits en compte courant. (pièces 13-18 de l'intimée)

Le remboursement de ces crédits était garanti par le portefeuille titres des époux A-B.

Un premier contrat de crédit lombard (qui a notamment annulé celui du 17 octobre 2005) leur a été accordé le 17 juillet 2006 à hauteur de 1.000.000 USD, les crédits ayant donné en gage les titres qu'ils détenaient pour un montant de 2.861.201 USD.

Le 29 janvier 2007, les époux A-B se sont vus accorder un crédit lombard d'un montant de 1.150.000 € (ce crédit a remplacé celui du 17 juillet 2006) et le 18 juin 2007, un nouveau contrat de crédit lombard a été signé entre parties d'un montant de 1.400.000 € avec date d'échéance au 30 décembre 2009, ce dernier crédit venant annuler celui du 29 janvier 2007. (pièces 9, 19, 20 de l'intimée)

C'est au courant de la durée de ce dernier crédit lombard du 18 juin 2007 que les événements à la base du litige ont eu lieu de sorte que la Cour, en analysant les documents signés entre parties, se référera toujours à ceux relatifs à ce crédit lombard.

L'investissement en titres D

La Cour reprend les développements y consacrés par l'intimée dans ses conclusions du 18 décembre 2012 qui ne sont pas autrement contestés par les appelants et ressortent par ailleurs des pièces versées.

Le 8 septembre 1999, les époux A-B ont transféré dans leur portefeuille notamment 1.673 titres *J* (« *J* ») d'une valeur de 332.876,81 USD (pièce n° 2 de l'intimée).

Ils ont acquis en 1999 via la Banque 650 titres *D USD* supplémentaires.

En 2000, ils ont vendu 1.323 titres *D USD*, et acheté 5.038 parts *D (...)* (« *D EUR* ») (pièce n° 3 de l'intimée).

De 2001 à 2005, les appelants conservaient dans leur portefeuille 5.038 parts *D (...)* et 1.000 parts *D USD*.

En 2006, les appelants ont vendu tous les titres *D USD* restants pour un montant de USD 358.085,22.- (pièce n° 3 de l'intimée), montant qu'ils ont réinvesti au mois de février 2007 dans l'achat de 2.262 titres *D EUR* pour la somme de 367.976,65 €.

En avril 2007, les époux A-B transfèrent sur leur compte-titres 1.530 titres *D EUR* que A avait acquis en direct en 2000 auprès de *D* (pièces n° 5 et n° 6 de la Banque).

En 2007 et 2008, les appelants détenaient ainsi 8.830 parts *D EURO* (voir pièce n° 3 de la Banque - extrait au 31 décembre 2007).

Les crédits lombard

Selon l'article 1^{er} des Conditions Générales régissant l'octroi d'un crédit lombard, (a) *celui-ci est accordé en considération et en fonction des avoirs déposés ou à déposer par les crédits auprès de la Banque.* (b) *Le montant maximum du crédit lombard est fixé en tenant compte de la valeur des avoirs déposés et des investissements projetés par les crédits.* (c) *Le crédit lombard est principalement destiné au financement d'investissements en devises, métaux précieux ou valeurs mobilières autorisés par la Banque.*

Selon l'article 4 a), *les crédits s'engagent à faire en sorte que la valeur de leurs avoirs déposés auprès de la Banque, déduction faite d'une marge de sécurité, ne soit à aucun moment inférieure au montant utilisé du crédit lombard.*

Les marges de sécurité actuellement en vigueur (note de la Cour : ces marges sont restées les mêmes de 2002, date du premier crédit en compte courant jusqu'en 2007, date du dernier crédit lombard) sont :

20% pour les obligations d'Etat (...) avec une notation AAA/AA

30% pour les obligations d'Etat(...) avec une notation A/BBB

40% pour des obligations convertibles ou avec warrants et pour des actions

50% pour des métaux précieux

Les parties s'accordent pour dire - cela ressort d'ailleurs de la pièce 17 des appelants - que la marge de sécurité appliquée par la Banque aux titres *D* était de 33%, c'est-à-dire qu'elle valorisait ces titres à raison de 67% de leur valeur nominale.

Selon les appelants (voir l'acte d'appel, point 3.2.), le crédit lombard du 17 juillet 2007 a été accordé sous la réserve expresse que tout investissement devait porter une valorisation à titre de crédit d'au moins 40 %.

Les appelants n'ont pas souscrit de crédit lombard le 17 juillet 2007. Ils ont souscrit un crédit lombard le 17 juillet 2006 et le dernier le 18 juin 2007. Il ne ressort d'aucun de ces deux prêts qu'il ait été accordé sous cette réserve expresse. Il ressort bien plus de ces crédits (voir l'article 4a) cité ci-dessus) que la valeur crédit (valeur nominale diminuée de la marge de sécurité) des titres en dépôt variait en fonction de la nature des instruments financiers gagés. Les actions se voyaient ainsi appliquer une marge de sécurité de 40%, de sorte que leur valeur crédit se chiffrait à 60%.

La Cour note ensuite que le taux de la marge de sécurité appliquée par la Banque aux parts de fonds d'investissement ne ressort pas de la liste contenue dans l'article 4a). Elle relève partant de l'appréciation discrétionnaire de la Banque. Ainsi, l'intimée ne valorisait les parts du *fonds K* se trouvant dans le dépôt compte-titres qu'à hauteur de 21% de leur valeur nominale et celles du *fonds L* avaient une valeur crédit nulle.

Il ressort par contre du courriel du 4 janvier 2007 (pièce 16 des appelants) dans lequel la Banque rappelle à A dans le cadre du crédit lombard à accorder pour la somme de 1.000.000 €, qu'« il va de soi que le futur investissement en hedge funds doit au moins porter une valeur crédit +/- 40% pour rester dans le cadre des garanties que nous demandons à cette augmentation ».

La Cour en déduit que la Banque acceptait tout investissement en *hedge fund* pour autant que la valeur crédit fût au moins de 40%, partant que la

marge de sécurité appliquée par la Banque ne soit pas supérieure à 60%.

La base légale de l'action en indemnisation

Les appelants ont invoqué à l'appui de leur demande en indemnisation des violations commises par la Banque tirées de l'article 37 de la loi du 5 avril 1993 (ci-après la loi de 1993) sur le secteur financier qui a transposé la directive 93/22/CEE du 10 mai 1993 concernant les services d'investissement dans le domaine des valeurs mobilières, ladite loi ayant été modifiée sur les points relevant pour le litige par celle du 13 juillet 2007 relative aux marchés d'instruments financiers qui a transposé la directive 2004/39/CE du 21 avril 2004 concernant les instruments de marchés financiers. Il convient encore d'y ajouter le règlement grand-ducal du 13 juillet 2007 relatif aux exigences organisationnelles et aux règles de conduite dans le secteur financier qui a transposé la directive 2006/73/CE du 10 août 2006 portant mesures d'exécution de la directive 2004/39 CE.

Ils ont ainsi fait valoir que la Banque aurait violé les articles 36-1(1), 37-3 (2), 37-3 (3) et 37-3 (5) de la loi modifiée de 1993.

L'intimée invoque plusieurs décisions des juridictions luxembourgeoises qui ont retenu que les règles de conduite édictées par la loi modifiée du 5 avril 1993 et la circulaire CSSF 2000/15 sont conçues dans l'intérêt général, traduisant sur un plan strictement disciplinaire les normes déontologiques à observer par les professionnels du secteur financier et ne constituent pas une base légale permettant aux particuliers d'agir directement en justice en invoquant une violation de ces dispositions.

Ces décisions retiennent effectivement que les règles de conduite sont des règles prudentielles édictées dans l'intérêt général dont le client ne peut pas invoquer la violation pour former la base légale de son action contre la banque. Toujours selon ces décisions, rien n'empêche cependant le juge de tenir compte de ces règles dans le cadre d'une action en responsabilité intentée contre la banque. (voir notamment Cour d'appel 13.2.2008, n° 32019 ; 22.4.2009, n°32760, pour une vue d'ensemble concernant la problématique, voir P.36, pages 279-308, Isabelle Riassetto, La violation d'une règle de conduite professionnelle en matière financière, source de responsabilité civile).

Il convient dès l'ingrès de relever que les parties analysent les faits au regard de la loi de 1993 telle que modifiée par celle de 2007, partant au regard des dispositions nouvelles introduites tant par cette dernière loi que par le règlement grand-ducal du même jour.

Les relations ayant existé entre parties se sont étendues de 1997 à 2009, de sorte que la majeure partie

s'est déroulée sous l'empire de la loi non encore modifiée de 1993. Il s'y ajoute que les reproches formulés à l'encontre de la Banque tirés d'une valorisation incorrecte des titres *D* due aux négligences commises par la Banque de ne pas s'être suffisamment informée de la stratégie d'investissement suivie par le fonds *D* se rapportent exclusivement aux années 2002 à février 2007, date des dernières acquisitions de tels titres par les appelants.

La loi et le règlement du 13 juillet 2007 sont tous deux entrés en vigueur le 1^{er} novembre 2007.

Le comportement de la Banque ne saurait partant être examiné au regard de dispositions qui n'étaient pas encore en vigueur au moment des faits qui lui sont reprochés.

Les relations entre parties se sont cependant poursuivies après le 1^{er} novembre 2007 de sorte que ces textes nouveaux, d'application immédiate à une situation existante, ont vocation à s'appliquer pour tout comportement postérieur à cette date. Etant donné que durant cette période, il n'y a pas eu de mouvements du portefeuille, les reproches adressés à la Banque ne peuvent constituer qu'en la continuation d'une situation née de fautes commises par cette dernière sous l'empire de la loi de 1993.

Ceci dit, la Cour suit la position des juridictions qui ont décidé que, pour autant que les faits reprochés aient eu lieu sous l'empire exclusif de la loi de 1993, la violation des règles prudentielles tirées de l'article 37 de ladite loi ne pouvaient être invoquées par le particulier pour former la base légale de son action contre la banque.

Cette position ne saurait cependant plus valoir depuis que la loi du 13 juillet 2007 a transposé en droit interne la directive 2004/39 CE et que le règlement grand-ducal du même jour est venu préciser dans le détail le comportement à adopter par la banque en application des articles 37-3 (1) à (8) de la loi modifiée du 5 avril 1993.

Il convient tout d'abord de relever que tant la directive 2004/39 CE que la loi du 13 juillet 2007 ont été édictées notamment dans un but de protection du client.

Ainsi, le considérant (2) de la directive aux termes duquel [...] *il convient d'atteindre le degré d'harmonisation nécessaire pour offrir aux investisseurs un niveau élevé de protection [...]* et le considérant (31) qui énonce que *L'un des objectifs de la présente directive est de protéger les investisseurs. Les mesures destinées à protéger les investisseurs doivent être adaptées aux particularités de chaque catégorie d'investisseurs (clients de détail, professionnels et contreparties).*

Ainsi encore la loi du 13 juillet 2007 portant transposition de ladite directive indique que *la grande nouveauté de la Directive consiste à définir un*

ensemble de règles visant à renforcer la protection des investisseurs et partant à améliorer leur confiance dans les marchés financiers (voir doc. parl. 5627/00, exposé des motifs, pages 112,113)

La loi de 1993 telle que modifiée par celle de 2007 consacre sa première partie à l'accès aux activités professionnelles du secteur financier, la seconde aux obligations professionnelles, aux règles prudentielles et aux règles de conduite dans le secteur financier, la troisième à la surveillance prudentielle sur ledit secteur, les parties IV à IV ter à l'assainissement et la liquidation de certains professionnels du secteur financier, aux systèmes de garantie des dépôts auprès des établissements de crédit, les systèmes d'indemnisation des investisseurs auprès des établissements de crédit et des entreprises d'investissement et la partie V aux sanctions.

L'article 37-3 (1) à (8) de la loi faisant partie du chapitre 4 de la partie II édicte les règles de conduite à respecter pour la fourniture de services d'investissement à des clients, l'alinéa (9) disposant que les mesures prises pour l'exécution du présent article sont arrêtées par voie de règlement grand-ducal.

Le règlement grand-ducal du 13 juillet 2007 relatif aux exigences organisationnelles et aux règles de conduite dans le secteur financier, précise au chapitre III les conditions d'exercice applicables aux établissements de crédit et aux entreprises d'investissement.

La plupart de ces dispositions imposent des obligations aux établissements de crédit et entreprises d'investissement dont le but est de protéger le client en lui fournissant une information adéquate tant en ce qui concerne les produits ou services proposés qu'en ce qui concerne l'adaptation de ces services ou produits au profil de celui-ci.

Dès lors que les obligations imposées par la loi et le règlement aux établissements de crédit et aux entreprises d'investissement édictées dans un but de protection du client doivent être exécutées dans le cadre d'une relation précontractuelle voire contractuelle entre la banque et son client ou client potentiel, ce dernier, en tant que créancier de l'obligation est en droit de voir reconnaître ses droits de nature civile par les juridictions compétentes, pour autant que ceux-ci n'ont pas été respectés.

Il convient d'en conclure que le client peut invoquer les dispositions légales et réglementaires pertinentes, édictées dans son intérêt, et engager une action judiciaire en invoquant la violation par les établissements de crédit et les entreprises d'investissement des obligations en découlant.

Cette conclusion s'impose encore au regard de l'arrêt C-604/11 du 30 mai 2013 de la CJUE, invoqué par l'intimée, qui, statuant dans le cadre

d'une question préjudicielle relative notamment à la question de savoir quelles sont les conséquences contractuelles que doit entraîner le non-respect, par une entreprise d'investissement qui propose un service d'investissement, des exigences en matière d'évaluation prévues à l'article 19, paragraphe 4 et 5 de la directive 2004/39 CE, a retenu ce qui suit :

Il convient de relever que, si l'article 51 de la directive 2004/39 prévoit l'imposition de mesures ou de sanctions administratives à l'encontre des personnes responsables d'une violation des dispositions adoptées en application de cette directive, celle-ci ne précise ni que les États membres doivent prévoir des conséquences contractuelles en cas de conclusion de contrats ne respectant pas des obligations découlant des dispositions de droit national transposant l'article 19, paragraphes 4 et 5, de la directive 2004/39, ni quelles pourraient être ces conséquences. Or, en l'absence de législation de l'Union en la matière, il appartient à l'ordre juridique interne de chaque État membre de régler les conséquences contractuelles de la violation de ces obligations, sous réserve du respect des principes d'équivalence et d'effectivité (voir, en ce sens, arrêt du 19 juillet 2012, Littlewoods Retail e.a., C591/10, point 27 et jurisprudence citée).

Selon l'arrêt Littlewoods cité ci-dessus (points 27 à 31), *il appartient à l'ordre juridique interne de chaque État membre de prévoir des conditions ... qui doivent respecter les principes d'équivalence et d'effectivité, c'est-à-dire qu'elles ne doivent pas être moins favorables que celles concernant des réclamations semblables fondées sur des dispositions de droit interne ni aménagées de manière à rendre pratiquement impossible l'exercice des droits conférés par l'ordre juridique de l'Union (voir, en ce sens, arrêts San Giorgio, précité, point 12; du 2 octobre 2003, Weber's Wine World e.a., précité, point 103; ainsi que du 6 octobre 2005, MyTravel, C291/03, Rec. p. I8477, point 17).*

Le principe d'effectivité interdit à un État membre de rendre en pratique impossible ou excessivement difficile l'exercice des droits conférés par l'ordre juridique de l'Union (voir arrêts du 7 janvier 2004, Wells, C201/02, Rec. p. I723, point 67, ainsi que du 19 septembre 2006, i21 Germany et Arcor, C392/04 et C422/04, Rec. p. I8559, point 57).

Le respect du principe d'équivalence suppose que la règle nationale en cause s'applique indifféremment aux recours fondés sur la violation du droit de l'Union et à ceux fondés sur la méconnaissance du droit interne ayant un objet et une cause semblables. Toutefois, le principe d'équivalence ne saurait être interprété comme obligeant un État membre à étendre son régime interne le plus favorable à l'ensemble des actions introduites dans un certain domaine du droit. Afin de s'assurer du respect de ce principe, il appartient à la juridiction de

renvoi, ..., de vérifier si les modalités destinées à assurer, en droit interne, la sauvegarde des droits que les justiciables tirent du droit de l'Union sont conformes audit principe et d'examiner tant l'objet que les éléments essentiels des recours prétendument similaires de nature interne. À ce titre, la juridiction nationale doit vérifier la similitude des recours concernés sous l'angle de leur objet, de leur cause et de leurs éléments essentiels (voir, en ce sens, arrêt du 29 octobre 2009, Pontin, C63/08, Rec. p. I10467, point 45 et jurisprudence citée).

Il est vrai, tel que le fait valoir l'intimée, que l'article 63 de la loi modifiée du 5 avril 1993 donne compétence à la CSSF pour prononcer des sanctions administratives allant de l'avertissement jusqu'à l'interdiction professionnelle limitée ou définitive de la personne ou de l'entité qui n'a pas respecté les lois et règlements, dispositions statutaires et instructions qui leur sont applicables. Les articles 64 et 64-1 de la même loi prévoient en outre des sanctions pénales. L'article 58 de la loi modifiée du 5 avril 1993 donne en outre compétence à la CSSF pour recevoir les réclamations des clients des personnes soumises à sa surveillance et pour intervenir auprès de ces personnes, aux fins de régler à l'amiable ces réclamations.

La Cour estime que l'article 58 ne rend pas effective la protection de l'investisseur dès lors que le but poursuivi, à savoir le règlement amiable, n'est pas certain et qu'à défaut d'un tel règlement, le client ne pourrait toujours pas invoquer la violation des dispositions prudentielles à la base.

Le fait pour la loi de n'édicter que des sanctions administratives et pénales n'implique cependant pas, ainsi que le fait valoir à tort l'intimée, que le client ne serait pas en droit d'actionner civilement l'établissement de crédit et l'entreprise d'investissement qui n'ont pas rempli leurs obligations légales telles que précisées par le règlement grand-ducal à son égard.

En raison du souci du législateur communautaire et national de voir protéger le client dans ses relations avec lesdites entités, les obligations auxquelles elles sont soumises tant dans la phase précontractuelle que contractuelle, même si elles ne constituent pas l'objet principal du contrat, revêtent cependant une importance primordiale qu'il convient de voir sanctionner au niveau civil.

Il y a partant lieu de rechercher, au regard du principe de l'équivalence, si et de quelle manière le droit interne appréhende la situation dans laquelle un contractant allègue la violation de ses obligations par son co-contractant, en d'autres termes de rechercher quels sont les moyens de recours dont il dispose pour faire respecter le contrat.

Le droit interne permet partant au créancier de l'obligation d'agir en responsabilité civile contre

le débiteur de l'obligation, soit en demandant l'annulation ou l'exécution forcée du contrat, soit en réclamant une indemnisation du chef du dommage causé par la violation du débiteur de l'une ou plusieurs de ses obligations, cette action étant à introduire devant les juridictions judiciaires.

La Cour retient que le principe d'effectivité et d'équivalence ne serait pas respecté en cas de maintien de la position jurisprudentielle issue de la loi de 1993 rappelée ci-dessus, de sorte que le client qui réclame réparation du dommage qu'il a subi en raison de la violation par la banque des obligations édictées en vue de sa protection telles que prévues dans la loi modifiée du 5 avril 1993 que dans le règlement grand-ducal du 13 juillet 2007 peut invoquer ces dispositions à l'appui de sa demande.

La demande des appelants de saisir la CJUE d'une question préjudicielle ayant pour objet de savoir si les règles de conduite du secteur financier prévues par la directive 2004/39/CE peuvent ou non constituer une base légale permettant aux clients des entités surveillées d'agir directement en justice en invoquant une violation d'une de ces obligations est partant sans objet.

Les reproches adressés par les appelants à la Banque en relation avec les titres se trouvant dans le compte - titres servant de garantie de remboursement des fonds prêtés dans le cadre des crédits-lombard.

Ils sont de deux ordres.

Les appelants reprochent à la Banque d'avoir commis des fautes dans la valorisation des titres *D* en n'ayant pas, d'une part, analysé la stratégie suivie par le fonds *D* et constaté l'incohérence avec les résultats obtenus qui aurait dû l'alerter sur les risques de fraude et, d'autre part, de n'avoir identifié ni la stratégie d'investissement ni la nature des sous-jacents du fonds *D*, informations facilement disponibles.

Ils lui reprochent encore de ne pas leur avoir conseillé de diversifier leur portefeuille et de ne pas les avoir informés des risques que comportaient les opérations.

Ils exposent qu'ils se sont peu à peu vus contraints de ne plus garder dans leur portefeuille que ces titres hautement valorisés par la Banque et de se défaire de tous les autres titres à valorisation moins élevée, ladite valorisation déterminant l'ampleur de la garantie de remboursement des crédits lombard. Ils se seraient partant vus à tout le moins indirectement incités par la Banque à acquérir sinon à tout le moins à conserver lesdits titres au détriment d'autres actifs que l'intimée valorisait à un taux inférieur. Ceci a conduit à une concentration du risque, dès lors qu'en automne 2008, le compte-

titres était composé à raison de 70 % de ces titres et à presque 100% après l'éclatement de la crise financière, les actifs autres, plus liquides que ces titres, ayant entretemps été réalisés par les clients pour suffire au ratio de couverture imposé par les stipulations du crédit lombard.

La Banque se défend en rappelant que les appelants avaient déjà investi dans ledit fonds bien avant la conclusion des crédits compte courant et plus tard crédits lombard de 2002 à 2007, qu'ils ont même transféré en 2007 dans leur portefeuille 1.530 titres *D* que *A* avait acquis en 2000 directement auprès du fonds et que les titres *D Eur* nouvellement acquis en 2006 par les clients ont été achetés au moyen du produit de la vente des titres *D USD*.

Elle expose qu'elle a procédé à la valorisation de ces titres en prenant en compte la volatilité historique du titre, sa liquidité et la qualité des intervenants. Elle a, en l'espèce, tenu compte de ce que ces titres avaient depuis leur création en 1995 eu un rendement historique de 8% et une volatilité de 3%, que le rachat pouvait se faire mensuellement et que la banque dépositaire et les réviseurs jouissaient d'une excellente réputation. Elle fait valoir, d'une part, que le prospectus du fonds ne permettait pas de faire le lien entre ce dernier et *E*, et que celui-ci jouissait jusqu'au moment de son arrestation d'une excellente réputation. Elle rappelle que la SEC (Securities and Exchange Commission) avait à plusieurs reprises effectué des contrôles approfondis sans déceler d'anomalie voire de fraudes dans les fonds gérés par *E*. Elle s'est référée, en ce qui concerne les résultats du fonds, aux données professionnelles publiées par des agences financières, telles Reuters ou Bloomberg. Elle conteste toute faute dans son chef et à plus forte raison toute faute lourde, la seule à pouvoir, selon les stipulations contractuelles valant entre parties, être susceptible de voir engager sa responsabilité. Elle dit par ailleurs n'avoir jamais conseillé à aucun de ses clients l'acquisition des titres *D* dont les appelants auraient été les seuls à en détenir parmi sa clientèle et de ne jamais en avoir fait la promotion.

Les appelants répliquent en faisant valoir que la Banque aurait omis de tenir compte de signaux d'alarme et de l'impossibilité pour un fonds de présenter annuellement des performances au-dessus de la moyenne, peu importe la conjoncture économique mondiale. Ils font encore valoir que le prospectus aurait déjà dû inciter la Banque à plus de prudence et que la Banque ne saurait se retrancher derrière les investigations sans résultat menées par la SEC pour se dédouaner de ses obligations.

Il convient tout d'abord de rappeler les principes applicables en la matière.

Les parties n'étaient pas liées par un contrat de gestion discrétionnaire, voire même de gestion

assistée. Elles étaient en ce qui concerne le compte titres uniquement liées par un contrat de dépôt, la Banque exécutant les ordres donnés par le client, en sa qualité de mandataire.

Dans le cadre du contrat de dépôt de titres, le client gère personnellement son portefeuille en passant lui-même les ordres afférents ou en donnant des instructions à cet effet au professionnel. La banque a une obligation accessoire de prévenir, d'aviser et d'informer le client. Si cette obligation englobe celle de mettre en garde le client de façon générale, elle n'englobe cependant pas l'obligation d'information sur l'opportunité d'acquiescer tel ou tel titre. Tous les conseils prodigués par la banque n'ont d'autre but que d'éclairer le client sur l'opération à effectuer, le choix de la décision finale incombant toujours au client. C'est le client qui assume et gère les risques de la gestion.

L'obligation de non-ingérence dans le cadre d'une relation entre Banque et client non liés par un contrat de gestion signifie que la banque ne peut s'immiscer dans la politique d'investissement du client.

L'obligation d'information de la banque est fonction des compétences du client ou de son inexpérience (Cour d'appel 11 janvier 2012, numéro du rôle 35990).

En l'espèce, la Banque agissait également en sa qualité de dispensateur de crédit. En ayant accordé un crédit lombard aux clients et en attribuant aux titres se trouvant dans le compte - titres une valeur crédit, elle influençait nécessairement les choix du client quant aux titres à y intégrer, à y conserver ou à céder.

La Cour constate tout d'abord que la Banque n'a pas rempli le profil d'investisseur des appelants. Ce profil ressort cependant des éléments du dossier.

Les clients qui ont noué des relations avec la Banque en 1997 ont acquis des titres *D* bien avant de souscrire les crédits lombard. Ces titres n'ont commencé à être valorisés par la Banque qu'à partir du moment où elle devait attribuer une valeur crédit aux actifs qui devaient servir de garantie dans le cadre des crédits accordés aux clients.

Les appelants ne soutiennent pas que la Banque leur aurait conseillé l'acquisition desdits titres. Ils en avaient d'ailleurs déjà acquis directement auprès du fonds *D Euro*, à un moment où ils étaient déjà clients de l'intimée, sans passer par son intermédiaire. Ces 1.530 parts ont été souscrites en 2000 et ont été transférées en 2007 sur le compte-titres auprès de la Banque aux fins de satisfaire au ratio de couverture découlant de l'augmentation imminente du dernier crédit lombard portant sur la somme de 1.400.000 €, ici en cause. (pièce 7 de

l'intimée). Il s'y ajoute que dès le début des relations entre parties, les époux A-B ont transféré le 8 septembre 1999 sur leur compte 1.673 titres *J* (« *J* ») pour une valeur de 332.876,81 USD. (pièce n° 2 de l'intimée).

Les appelants ont partant acheté (1.673+ 1.530) 3.203 parts du fonds *D* autrement que par l'intermédiaire de la Banque, les premiers à un moment où ils étaient déjà clients de la Banque, la date d'acquisition des autres ne ressortant pas des éléments du dossier.

L'acquisition de ces parts du fonds *D* soumis au droit des îles Vierges Britanniques établit dans le chef des appelants un intérêt certain pour investir dans des produits financiers non « grand public ».

Le prospectus du fonds en possession des clients pour l'avoir versé aux débats rend les souscripteurs par ailleurs attentifs aux *high risks* liés audit produit (article 13). Même s'il s'agit, ainsi que le font valoir les appelants, d'une formule standard, il n'en reste pas moins que ces derniers ont été rendus attentifs aux risques engendrés par l'acquisition desdits titres. Il est par ailleurs à noter que cet avis de risque se trouvait également contenu dans le prospectus du fonds *K* (article 11) dont les appelants détenaient des parts dans le portefeuille titres durant un certain temps et que la Banque valorisait à 21% de leur valeur officielle.

Les appelants étaient secondés dans leur choix d'investissement par la société *F*. Il ressort en effet des courriels échangés entre parties que *A* était à tout le moins, en ce qui concerne les investissements qu'il projetait de faire, suivi par cette société qui, selon l'attestation testimoniale de son responsable, *G*, n'a pas d'agrément pour l'exercice de conseil en gestion de patrimoine ou société de gestion, mais dont l'activité consiste dans le management de projets de private equity et la présentation de fonds d'investissement à une clientèle exclusivement institutionnelle. (pièce 15 des appelants). Selon cette attestation, elle fournissait à *A* et à l'intimée essentiellement des informations techniques et financières des hedge funds, notamment leur valeur liquidative, les conditions d'entrée ou de sortie, les documents juridiques des fonds, les rapports de gestion établis par les gérants.

L'intervention de cette société ne s'arrêtait cependant pas aux activités décrites ci-dessus. Ainsi, dans un courriel du 11 janvier 2006 adressé à la Banque, *F* annonce que le client *A* allait lui donner l'instruction de passer ordre pour l'achat de différents titres, *A* confirmant en fin de journée que le responsable, Monsieur *G*, lui avait recommandé l'acquisition de titres pour un montant de 400.000 US \$, instruction que le client *A* a partant continuée à la Banque pour exécution. Il ressort encore d'autres courriels du même *G* qu'il était en contact

étroit avec différents fonds dans lesquels les appelants s'apprêtaient à investir, étant donné qu'il y informe la Banque de ce qu'il va intervenir auprès desdits fonds pour qu'ils acceptent des souscriptions d'un montant inférieur à celui normalement exigé pour pouvoir y souscrire des parts (pièces 11 de l'intimée). La Cour renvoie encore aux courriels de *A* adressés les 10 janvier 2006 et 17 janvier 2007 (pièces 34 et 35 de l'intimée) à la Banque où, dans le premier, il informe l'employé *I* de ce qu'il entend réaliser plusieurs opérations et le prie conséquemment « de voir le détail des termes et conditions et dates de réalisation avec *Mr G qui représente ces fonds et qui a vu ces mouvements avec moi hier* » et où, dans le second, dit quant aux souscriptions à faire qu'« il convient d'informer *Mr G* de toute souscription nouvelle avec le maximum de détails pour qu'il puisse identifier la transaction au niveau du fonds. Il suit les performances du portefeuille chaque mois et a besoin de savoir les montants exacts et dates de souscription », de même qu'il écrit « que pour certains fonds, il n'y a pas de droit d'entrée, *Mr G* me fait bénéficier de ses conditions négociées avec ces fonds ».

Il en ressort qu'avant de donner instruction à la Banque d'effectuer telle opération d'achat ou de vente, *A* se concertait dans un premier temps avec le responsable de la société *F* qui lui fournissait les renseignements concernant le produit dans lequel il entendait investir. Il n'est par ailleurs pas à exclure que cette société ait, de son côté, été financièrement intéressée à l'apport de clientèle. Toujours est-il que les interventions de cette société tant en amont de l'opération d'investissement qu'en aval (contrôle régulier du rendement du produit) établissent qu'elle a secondé *A* dans ses choix que ce dernier a alors transmis pour exécution à la Banque.

Il s'y ajoute, tel que relevé ci-dessus, que *A* était déjà détenteur de parts du fonds litigieux qu'il a transférées en 1999 et 2007 auprès de la Banque, de sorte que les premières opérations d'achat effectuées par l'intermédiaire de l'intimée n'étaient pas les premiers achats qu'il a effectués.

Le client a également une obligation de s'informer notamment sur les titres dans lesquels il entend investir. L'obligation d'information de la Banque s'en trouvait dès lors d'autant amoindrie que cette dernière pouvait légitimement admettre que *A*, avant de passer ses premiers ordres via la Banque, avait déjà connaissance de l'instrument financier dans lequel il avait déjà investi.

La Cour retient partant que *A* - il est inutile de s'interroger sur les connaissances en la matière éventuelles de son épouse, étant donné qu'il ressort des pièces du dossier que si effectivement le compte bancaire a été ouvert au nom des époux A-B et qu'il n'est pas contesté que les avoirs y déposés

leur étaient communs, c'était en fait A qui gérait les avoirs et prenait les décisions opérationnelles - était un investisseur bénéficiant d'une certaine expérience en matière d'investissements financiers et se trouvait secondé dans les choix qu'il opérerait par la société de droit français F.

A était partant un client particulier averti.

Quant au reproche fait à la Banque d'avoir incorrectement valorisé les titres D à une valeur crédit de 67% :

Il appartient aux appelants d'établir la faute de la Banque, dès lors que cette dernière est tenue d'une obligation de moyens consistant à s'informer adéquatement aux fins de se mettre en mesure de procéder à une valorisation correcte desdits titres, son comportement étant à comparer à celui d'un banquier moyennement prudent et diligent.

Les appelants appuient leur raisonnement sur le fait que dès avant la crise financière de 2008 et la révélation du « scandale E », plusieurs analystes ont émis des doutes quant aux performances des fonds gérés par E qui, selon ceux-ci, ne pouvaient être réalisées. Ils se réfèrent dans ce contexte à une publication de Harry Markopolos (pièce 34) « *The World's Largest Hedge Fund is a Fraud* », à un article publié par Michael Ocrant « E tops charts ; skeptics ask how » et à un article publié en 2001 dans « *Les Echos de la Bourse* ». Ils font encore valoir (pièce 14) que la « Deutsche Bank » et la « Société Générale » auraient refusé de traiter avec E.

Il est exact, ainsi que le soutient la Banque, qu'il ne ressort pas du prospectus que le fonds D ait été géré par une des sociétés de E, de sorte qu'aucune relation n'était a priori à faire entre le fonds et E.

La date de parution de l'article « *The World's Largest Hedge Fund is a Fraud* » ne ressort pas avec certitude de la pièce versée, même si celle du 7 novembre 2005 figure au début de l'article. Il ne ressort pas non plus des informations soumises à la Cour dans quel magazine ou revue spécialisée l'article a été publié, ni quel en a été le degré de diffusion.

L'auteur soutient avoir dès le mois de mai 1999 averti le régulateur américain de la bourse SEC d'une possible fraude commise par E. L'auteur y mentionne des investigations faites ou à entreprendre par la SEC.

L'intimée n'est pas contredite lorsqu'elle fait valoir que le régulateur américain SEC a conduit depuis 2000 deux enquêtes approfondies et trois inspections auprès de la société M (la société de gestion principale de E) qui n'ont pas permis de déceler de fraude, que durant une période s'étendant sur plus d'une décennie, la SEC a reçu en tout et pour tout cinq réclamations, dont deux lettres anonymes,

qu'aucun grand acteur des marchés financiers n'a jamais porté plainte et que bon nombre des plus grands acteurs des marchés financiers ont été touchés par la fraude E.

L'article de Michael Ocrant (pièce 44) est daté du mois de mai 2001, mais ni la date, ni la revue de parution ne sont indiquées, notamment pour apprécier son degré de diffusion.

En ce qui concerne l'article publié en 2001 dans le journal « *Les Echos de la Bourse* », l'auteur donne de possibles explications quant à la manière d'opérer de E et fait état du scepticisme de certains opérateurs de Wall Street quant aux méthodes utilisées pour dégager « des taux de rentabilité à deux chiffres aussi impressionnants en ne s'appuyant que sur des options ».

La Banque ne saurait, tel que le font valoir les appelants, se retrancher derrière les investigations infructueuses de la SEC qui n'a rien trouvé à redire quant aux méthodes de gestion des fonds dirigés par E pour éluder son éventuelle obligation de s'informer sur le fonds dans lequel ses clients avaient investis.

Toujours est-il que si le régulateur américain n'a, malgré l'accès qu'il avait aux données et pièces financières et comptables de la ou des sociétés impliquées dans le scandale E, pas trouvé - avant que ledit scandale n'éclate - de preuve établissant ou du moins laissant présumer l'escroquerie perpétrée par E, il ne saurait être reproché à la Banque de ne pas avoir détecté la fraude sur base des informations publiques dont elle disposait à l'époque publiées par les agences de finance internationale.

Le reproche fait à la Banque de ne pas avoir rempli son devoir de due diligence en ce qu'elle avait qualifié la stratégie d'investissement du fonds en « convertible/Fixed income arbitrage » avec comme sous/jacent des « bonds derivatives » (voir pièce 11 de l'intimée) concernant la volatilité des parts de ce fonds, alors pourtant qu'il ressort des informations délivrées par le fonds lui-même (pièces 23 et 24 des appelants) que la stratégie du fonds consistait en « *split strike conversion* » n'est pas décisif, étant donné qu'il n'est pas établi que la prise en compte de cette stratégie - pour peu qu'elle diffère fondamentalement de celle retenue par la Banque, celle-ci n'ayant pas pris spécifiquement position quant à ce point - aurait exercé une influence sur le degré de volatilité du titre et par voie de conséquence sur la valeur crédit lui attribuée par celle-ci.

Les quelques articles auxquels se réfèrent les appelants dont il n'est pas établi où et quand, pour certains d'entre eux, ils ont paru ne reflétaient pas l'opinion générale du marché qui accordait à l'époque sa confiance à E - certains des articles le mentionnent expressément -, la Cour rappelant une

fois encore que le fonds *D* n'était pas, du moins selon le prospectus, officiellement géré par une des sociétés de *E* et qu'il ne saurait être reproché à la Banque de ne pas avoir connaissance de tout article paru de par le monde relatif à tout fonds dans lequel ses clients ont investi.

Le fait que certaines banques ont refusé de traiter avec *E* sinon ses sociétés peut être dû à plusieurs facteurs qu'il serait trop long d'analyser dans le cadre de cet appel, ce refus ne préjugant cependant pas du comportement de l'intimée.

En se basant sur les résultats publiés et au regard des informations dont elle disposait à l'époque, la Banque s'est comportée comme un professionnel normalement diligent.

Le reproche n'est partant pas fondé, au regard de la loi de 1993 tant dans sa version initiale que dans sa version modifiée issue de la loi du 13 juillet 2007, étant entendu dans ce dernier cas que durant l'année ayant précédé le crash boursier de 2008, la valorisation des titres a continué d'être la même que celle appliquée *ab initio* par la Banque, les appelants n'ayant invoqué aucun argument qui aurait dû inciter la Banque durant cette période à procéder à une nouvelle valorisation.

Le second reproche adressé par les appelants à la Banque est de ne pas leur avoir conseillé de diversifier leur portefeuille et de ne pas les avoir informés des risques que comportaient les opérations.

En tant qu'investisseur averti, *A* était conscient de l'importance d'une diversification de son portefeuille. Il relève à bon droit que le pourcentage des titres *D* s'est accru dans son portefeuille pour passer de quelque 33% en 2003 à 70 % en 2008 et à 100% à la fin de ladite année. Il soutient encore que c'est en raison de la valorisation à hauteur de 67% qu'il aurait été amené à ne plus investir dans d'autres valeurs qui ne jouissaient pas d'une valorisation aussi élevée, valorisation déterminée par la Banque qui serait partant, du moins indirectement, à l'origine de la surreprésentation desdits titres dans son portefeuille.

La Banque n'a commencé à appliquer une marge de sécurité sur ces titres qu'à partir du moment où les époux *A-B* se sont vus accorder des ouvertures de crédit pour investir dans des instruments financiers et que les titres servaient de garantie à la Banque pour le cas où les emprunteurs ne devaient plus être à même de rembourser les fonds empruntés. Ces derniers se sont d'ailleurs engagés à faire en sorte que la valeur des fonds gagés, compte tenu de la marge de sécurité appliquée par la Banque, fût équivalente au montant utilisé du crédit lombard.

Le choix d'investir dans tel instrument plutôt que dans tel autre a été pris par *A* qui a, par après, trans-

mis ses instructions à la Banque pour exécution. Il lui appartenait partant, au vu des obligations contractuelles découlant du crédit lombard, d'investir dans des titres qui étaient destinés à servir de garantie de remboursement du crédit lombard.

Il était dans l'intérêt évident de *A* d'investir dans des titres à forte valeur crédit, étant donné que la valeur crédit du portefeuille déterminait le montant qu'il pouvait utiliser dans le cadre du crédit lombard.

Aucune stipulation contractuelle ou autre instruction donnée par la Banque n'obligeait cependant les appelants à investir exclusivement dans les titres *D*. La Banque fait dans ce contexte valoir à bon droit que les actions étaient valorisées à 60% et les obligations de certains émetteurs à 80%.

A n'a pas fait le choix d'investir dans ces instruments financiers, mais s'est encore départi des titres qui se trouvaient dans son portefeuille et qui n'étaient pas valorisés à la même hauteur que ne l'étaient les titres du fonds *D*. Il ressort encore de certains courriels que *A* semble avoir renoncé à acquérir tel ou tel titre en raison de la valorisation trop peu importante que la Banque entendait lui attribuer. Les appelants ne soutiennent d'ailleurs pas que la Banque aurait fait un usage abusif du pouvoir qui lui était laissé de fixer librement les marges de sécurité des titres déposés.

Si *A* a agi de la sorte, c'est qu'il entendait profiter au maximum des crédits lombard qui lui avaient été accordés et dont le montant utilisé devait être garanti par la valeur des titres du dépôt, diminuée de la marge de sécurité.

Ce n'est partant pas la Banque qui est à l'origine de la surreprésentation des titres *D* dans le portefeuille des appelants, mais c'est le choix délibéré des clients d'investir exclusivement dans lesdits titres alors même que d'autres valeurs à forte valorisation étaient disponibles.

Il convient en effet de rappeler, tel que le font valoir à raison les appelants, que les courriels des 4 et 5 janvier 2007 que leur a adressés l'employé de banque *N* leur rappelle que les fonds à investir dans des parts de hedge funds devaient avoir une valeur crédit de 40%, rien ne les empêchait cependant d'investir dans tout autre titre valorisé à cette hauteur. Le fait que ce courriel et le contrat lombard mentionnent comme destination de l'investissement des *funds* et *hedge funds* ne signifie pas que les clients avaient pour obligation de n'investir que dans ces instruments, cette mention étant bien plus à interpréter au regard de la politique d'investissement suivie jusque là par *A* qu'il entendait la poursuivre.

Quant au reproche fait à la Banque de ne pas avoir conseillé aux clients de diversifier davantage le

portefeuille eu égard à la surreprésentation des titres *D*.

Il est rappelé que les investissements étaient décidés par A, secondé en cela par la société F. N'ayant pas été lié à la Banque par un contrat de gestion, cette dernière n'avait pas pour obligation de lui conseiller de diversifier le portefeuille sous peine de s'immiscer dans la gestion du patrimoine de son client. (Georges Ravarani : La Responsabilité civile des personnes publiques et privées, n°565, troisième édition)

Cette obligation ne lui incombait pas non plus en sa qualité de dispensateur de crédit.

Il est admis que la Banque a une obligation d'information ou de conseil destinée à compenser l'inégalité de compétence des cocontractants chaque fois qu'il existe un déséquilibre des connaissances entre parties. (ouvrage précité, n° 605)

Contrairement à ce que soutiennent les appelants, la Banque prise en cette dernière qualité n'avait pas l'obligation de rechercher si l'octroi du crédit lombard dépassait les capacités de remboursement des clients - ils pointent du doigt le fait qu'elle n'a pas conditionné l'octroi du crédit lombard à d'autres sûretés ou garanties à fournir -, étant donné que le crédit était garanti par les titres donnés en gage qui, en cas de défaillance des clients dans le remboursement, pouvaient être réalisés par la Banque. Le fait par ailleurs pour cette dernière de ne pas avoir exigé de garanties supplémentaires lui porte préjudice, dès lors que les fonds gagés ne sont actuellement pas en état d'être réalisés.

Il est dans ces conditions oiseux de rechercher si la Banque, prise en sa double qualité d'entreprise d'investissement et de dispensateur de crédit, a conseillé à ses clients, par l'intermédiaire de l'employé I, de diversifier davantage leur portefeuille titres, étant donné qu'il ressort des propres écritures des appelants qu'ils étaient conscients de la trop forte concentration des titres *D* dans le portefeuille, abstraction faite de ce que A, en client avisé, devait connaître les risques en découlant en cas de défaillance desdits titres. L'offre de preuve des appelants par l'audition du témoin I (conclusions du 22 février 2013, page 31) en ce qu'ils entendent établir ne jamais avoir été avertis par la Banque des risques liés à une trop forte concentration des titres est pour les mêmes raisons à rejeter. Il en est de même de l'offre de preuve aux mêmes fins contenue dans leurs conclusions du 7 octobre 2013 page 13.

Il n'y a pas lieu non plus dans ces conditions de toiser la demande des appelants en production forcée des enregistrements des conversations téléphoniques menées entre A et l'employé de banque I, de même que celle en institution d'une comparution personnelle des parties.

Le reproche adressé à la Banque prise en sa double qualité d'établissement de crédit et d'entreprise d'investissement n'est partant fondé ni au regard de la loi de 1993 ni au regard de celle du 13 juillet 2007.

L'appel des époux A-B n'est en conséquence pas fondé.

La demande reconventionnelle de la Banque

La juridiction du premier degré a fait droit à cette demande en retenant que les clients n'avaient pas satisfait à leurs obligations prises envers la Banque de sorte que cette dernière avait été en droit, par application de l'article 5 a) du règlement des ouvertures de crédit, de mettre fin au crédit.

Les appelants font valoir à titre principal que le crédit lombard du 18 juin 2007 - la Cour renvoie à ce crédit qui a servi de base à la demande reconventionnelle de la Banque - est à qualifier de « financement sans recours ». Ils exposent que le concept de *financement sans recours* consiste à faire porter l'essentiel des risques sur le projet lui-même et le prêteur de deniers renonce à tout recours contre l'initiateur du projet en cas de cash-flow généré moindre que prévu. La performance propre du projet concerné est capitale pour assurer le bon remboursement de la dette. Le promoteur de l'opération n'est pas responsable sur son patrimoine des dettes contractées en cas d'échec du projet ou d'insuffisance de rentabilité de l'actif.

Ils font valoir que la Banque n'a prévu aucune sûreté ou hypothèque sur leurs biens personnels en se contentant tout simplement des sûretés sur les actifs et la possibilité de « procéder à la réalisation aux conditions du marché des choses et droits remis en gage (en l'espèce la gage a été constitué en tout par le portefeuille des titres) et de se payer, totalement ou partiellement, au moyen du produit de la réalisation ».

A ceci s'ajouterait qu'au moment de la conclusion du contrat de crédit, la Banque n'a pas entrepris de démarches quelconques pour vérifier la situation personnelle et financière des appelants, notamment l'ampleur du crédit lombard par rapport à leur patrimoine et notamment s'ils n'étaient pas déjà endettés par ailleurs, ce qui, d'après les appelants, ne ferait que conforter le fait qu'il s'agissait d'un financement dont le remboursement dépendait uniquement des revenus générés par le projet lui-même et dans lequel le banquier renonce à se retourner directement contre les investisseurs.

Les époux A-B soutiennent à titre subsidiaire que la Banque n'a pas satisfait en sa qualité de dispensateur de crédit à son obligation contractuelle de renseignement et de conseil dans la mesure où ils n'étaient pas informés des risques que comportait l'opération, en ce que la Banque serait restée en

défaut de les éclairer sur la portée de leur engagement.

L'intimée réfute la qualification de « financement sans recours » et fait notamment valoir qu'il ne ressort d'aucune stipulation du contrat de crédit lombard qu'il s'agirait d'un tel financement, que le contrat de prêt comporte l'obligation pour l'emprunteur de rembourser les fonds empruntés, que tant les dispositions du contrat de crédit lombard que du règlement des ouvertures de crédit prévoient des recours du prêteur en cas d'inexécution de ses obligations par l'emprunteur et que les « financements sans recours » ne sont utilisés que dans des domaines spécifiques, tels que le Project finance ou encore la titrisation.

Elle soutient par ailleurs s'être strictement conformée aux stipulations conventionnelles en ce que les emprunteurs n'ayant pas donné suite aux appels de marge qu'elle leur avait notifiés suite à sa décision de fixer à 0% la valeur crédit des titres *D*, les seuls à se trouver fin 2008 dans le portefeuille-titres des clients, elle a mis fin au crédit lombard.

Elle conteste finalement que les emprunteurs aient ignoré qu'« un crédit doit être remboursé ».

Le contrat de crédit lombard du 18 juin 2007 dispose en bas de page que les crédits déclarent avoir reçu un exemplaire des « Conditions Générales régissant l'octroi d'un Crédit Lombard » et d'en accepter toutes les clauses et conditions et notamment la clause 8 concernant le gage au profit de la Banque.

L'article 10) desdites conditions générales renvoie au règlement des ouvertures de crédit de la Banque dont les crédits ont déclaré accepter toutes les clauses et conditions.

Conformément à l'article 5 a) du règlement des ouvertures de crédit « La Banque a la faculté de mettre fin au crédit ou de le suspendre, sans préavis, par simple notification faite au crédit par lettre recommandée : a) *dans le cas où le crédit ou le tiers constituant de la sûreté garantissant le crédit ne remplit pas exactement toutes les obligations qu'il a prises envers la Banque ;*

C'est sur base de cette disposition que la Banque a décidé de mettre fin au contrat par courrier du 4 septembre 2009. Les appelants ne la critiquent pas en ce qu'elle a, après l'éclatement du scandale E et en application de l'article 4) des conditions générales du contrat de crédit lombard, fixé la valeur crédit des parts du fonds *D* à 0%, ni ne contestent - ils que la Banque était en droit de mettre fin au contrat, ni qu'elle a respecté la procédure prévue pour mettre fin à ladite relation contractuelle, qui a provoqué l'exigibilité immédiate des sommes empruntées.

Aux termes de l'article 8 a) et 8 c) des conditions générales :

Les Crédits affectent en gage au profit de la Banque pour garantir le remboursement en principal, intérêts, frais et accessoires de toutes les créances existantes ou futures, mêmes conditionnelles ou à terme, que la Banque détient ou détendra sur les Crédits, toutes les choses et/ou droits qui sont ou seront en la possession de la Banque ou d'un tiers à convenir. Ce gage comprend notamment les titres représentatifs de droit de propriété de créances ou de valeurs mobilières et les créances de sommes d'argent appartenant ou venant à appartenir aux Crédits et dont la Banque ou un tiers à convenir sont ou seront détenteurs ou débiteurs.

Tel que prévu sub 4b), les Crédits autorisent irrévocablement la Banque, à défaut d'avoir agi conformément à la demande de la Banque au terme des cinq jours bancaires, à procéder à la réalisation aux conditions du marché des choses et droits remis en gage et de se payer, totalement ou partiellement, au moyen du produit de la réalisation.

Il en ressort qu'en cas d'inexécution des conditions par l'emprunteur, tel qu'en l'espèce, la Banque était en droit de procéder à la réalisation aux conditions du marché des choses et droits remis en gage et de se payer, totalement ou partiellement, au moyen du produit de la réalisation.

La Banque n'a pas été en mesure de réaliser le gage, étant donné que le portefeuille n'était plus constitué que des seules parts du fonds *D* dont la réalisation n'était pas possible vu le blocage de toutes opérations de rachat par le fonds *D* (voir conclusions de l'intimée du 18 décembre 2012, page 18, deux derniers alinéas).

Il se dégage desdites stipulations contractuelles que les parties avaient souscrit un contrat de prêt qui se caractérise par l'obligation pour l'emprunteur de rembourser les fonds mis à sa disposition aux conditions et délais contractuellement arrêtés entre parties et que l'emprunteur avait gagé les valeurs mobilières se trouvant dans le portefeuille - titres ouvert auprès de la banque prêteuse, cette dernière ayant été expressément autorisée par les clients à réaliser lesdites valeurs en cas d'inexécution de ses obligations par l'emprunteur.

Il en découle que l'assertion des appelants qui font valoir que les parties ont conclu un contrat de financement sans recours non seulement ne trouve aucune assise dans les termes du contrat signé entre parties, mais se heurte auxdits termes clairs et précis.

Est de même à rejeter le moyen des appelants qui reprochent à la Banque d'avoir manqué à son devoir d'information en ce qu'elle leur aurait fait

croire que le crédit octroyé s'inscrivait dans le cadre du financement sans recours et que le risque de remboursement pesait uniquement sur le projet, dès lors, d'une part, que leur argumentation revient en fait à affirmer que l'intimée a trompé les emprunteurs sur la portée réelle de leur engagement, ce qui est contesté par la Banque et ne ressort par ailleurs d'aucun élément du dossier, et, d'autre part, que les documents bancaires que les emprunteurs ont signés lors de la conclusion du contrat ne laissent planer aucun doute sur l'obligation de remboursement pesant sur eux.

Quant à l'obligation pour la Banque de ne pas avoir recherché si les engagements pris par les époux en signant un tel crédit lombard ne dépassait pas leur capacité de remboursement, il convient une fois encore de rappeler que les clients détenaient des titres avoisinant à un certain moment les 3.000.000 USD (au moment du dernier crédit lombard, leurs actifs se chiffraient à 3.179.141 €) et que rien n'indiquait que ces derniers allaient, au vu de la crise financière qui a commencé à sévir fin 2007 et surtout au vu des malversations perpétrées par E, perdre en valeur de façon aussi dramatique.

Il s'ensuit que la responsabilité de la Banque n'est pas engagée sur les bases légales invoquées, que ce soit sur base du mandat ou encore sur base de l'article 1134 du Code civil.

Il s'ensuit que l'appel n'est pas non plus fondé de ce chef et que le jugement est à confirmer en ce que le tribunal du premier degré a fait droit à la demande reconventionnelle de la Banque.

Les indemnités de procédure

Le tribunal de première instance est à confirmer en ce qu'il a rejeté la demande des requérants en allocation d'une indemnité de procédure, étant donné qu'ils ont succombé en première instance dans leurs prétentions et que le jugement est confirmé en instance d'appel.

Leur demande en allocation d'une indemnité de procédure pour l'instance d'appel n'est pas non plus fondée, étant donné qu'au vu de l'issue du litige et du sort réservé aux frais et dépens, ils n'ont pas droit à l'allocation d'une telle indemnité.

La demande de la Banque basée sur l'article 240 du NCPC est également à rejeter, faute par elle de justifier de l'iniquité requise pour faire application de ladite disposition légale.

(Dispositif conforme aux motifs)

Composition :

Roger LINDEN, président de chambre

Elisabeth WEYRICH, conseillère

Carole KERSCHEN, conseillère

Patrick KELLER, greffier

Responsabilité du banquier – règles de conduite – législation sur la lutte contre le blanchiment et le financement du terrorisme – norme d'intérêt général – faute délictuelle

Arrêt de la Cour de cassation du Grand-Duché de Luxembourg du 26 mars 2015 (n° 24/15)

La circonstance qu'une norme est édictée dans le but de protéger l'intérêt général n'exclut nullement que celle-ci puisse, au même titre, protéger les intérêts privés et donner lieu à indemnisation des particuliers lésés par la violation de cette règle.

En refusant d'appliquer les lois susvisées par le fait de dénier au demandeur en cassation le droit d'invoquer une violation des obligations professionnelles en matière de lutte contre le blanchiment et contre le financement du terrorisme y énoncées, aux fins de déterminer l'existence d'une faute au sens des articles 1382 et 1383 du Code civil et d'y fonder une responsabilité délictuelle de la défenderesse en cassation, la Cour d'appel a violé les dispositions en question ;

Sur les faits :

Attendu, selon l'arrêt attaqué, que, reprochant à la Banque d'avoir, en violation de ses obligations professionnelles imposées par la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier et de la loi modifiée du 12 novembre 2004 relative à la lutte contre le blanchiment et contre le financement du terrorisme, et de ses obligations de mandataire substitué déduites de l'article 1994, deuxième alinéa, du Code civil, exécuté deux ordres de virement qu'il avait faits après y avoir été amené par des manœuvres frauduleuses et d'avoir accepté le prélèvement des fonds virés, X avait formé contre la Banque une action en responsabilité civile ; que cette demande avait été rejetée par le tribunal d'arrondissement de Luxembourg ; que sur appel de X, la Cour d'appel a confirmé le jugement entrepris ; (...)

Mais sur le premier moyen de cassation :

tiré « de la violation de la loi et plus particulièrement de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier et de la loi modifiée du 12 novembre 2004 relative à la lutte contre le blanchiment et le terrorisme, du fait du refus d'application de la loi, sinon de la fausse interprétation de la loi en combinaison avec les articles 1382 et 1383 du Code civil ;

En ce que l'arrêt attaqué a décidé que :

« C'est à juste titre que la Banque fait valoir que X ne peut fonder une responsabilité de la Banque sur une violation de ces règles. »

Aux motifs que :

« En effet, les règles de conduite édictées tant par la loi du 5 avril 1993 que celle du 12 novembre 2004 relative à la lutte contre le blanchiment et le terrorisme ainsi que les circulaires également invoquées par X sont conçues dans l'intérêt général, traduisant sur un plan strictement disciplinaire les

normes déontologiques à observer par les professionnels du secteur financier et ne constituent pas une base légale permettant aux particuliers d'agir directement en justice en invoquant une violation de ces dispositions (Cour d'Appel, 9^{ème} chambre, 8 novembre 2012, n°37050 du rôle ; Cour d'Appel, 4^{ème} chambre, 21 juillet 2009, n°33494 du rôle).

L'obligation de vigilance imposée aux organismes financiers en application de ces textes n'a pour seule finalité que la détection de transactions portant sur des sommes en provenance du trafic de stupéfiants ou d'activités criminelles organisées. La victime d'agissements frauduleux ne peut se prévaloir de l'inobservation d'obligations résultant de ces textes pour réclamer des dommages et intérêts à l'établissement financier.

Les premiers juges sont dès lors à confirmer en ce qu'ils ont considéré que ces textes ne peuvent être invoqués par X pour fonder une responsabilité à l'encontre de la Banque. »

Alors que la violation de règles de conduite professionnelles prescrites par une norme légale ou réglementaire constitue une faute civile au sens du Code civil, engageant la responsabilité civile de son auteur ;

que dès lors, le particulier est fondé à demander réparation de son préjudice causé par la faute du professionnel tirée de son manquement à une règle de conduite et en lien direct avec le préjudice subi ;

qu'en statuant sans reconnaître la faute civile causée par la violation de la loi, la Cour d'appel a, par son arrêt, violé la constitution et la loi en ce qu'elle n'a pas respecté l'effet obligatoire des lois. »

Sur la recevabilité du moyen :

Attendu que la défenderesse en cassation fait valoir que le moyen de cassation encourt l'irrecevabilité – pour non-conformité aux prescriptions légales,

- pour complexité du moyen,
- pour être nouveau,
- pour manquer en fait,
- pour imprécision,
- pour défaut d'intérêt ;

Attendu que concernant le grief d'irrecevabilité tiré de la non-conformité du moyen de cassation à l'article 10, alinéa 2, de la loi modifiée du 18 février 1885 sur les pourvois et la procédure en cassation, et celui tiré de l'imprécision du moyen, la Cour relève que le moyen vise un seul cas d'ouverture, à savoir la violation de la loi au sens strict, grief étant fait aux juges du fond d'avoir refusé de considérer que la violation des obligations professionnelles définies par la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier et la loi modifiée du 12 novembre 2004 relative à la lutte contre le blanchiment et contre le financement du terrorisme puisse être considérée comme une faute au sens des articles 1382 et 1383 du Code civil, cette violation alléguée de la loi étant par ailleurs un non-respect de l'effet obligatoire de la loi ;

Que le moyen de cassation est donc précis et respecte les exigences de l'article 10, alinéa 2, de la loi susvisée ;

Attendu, ensuite, qu'il résulte de la lecture du moyen de cassation ensemble son développement que le demandeur en cassation tient grief aux juges du fond de ne pas avoir retenu qu'une violation des obligations professionnelles, qualifiées d'une façon générique de règles de conduite, est susceptible d'engager la responsabilité civile du banquier, et que le terme « règles de conduite » ne s'entend pas, dans la logique du moyen, qui reprend la terminologie de la Cour d'appel, dans le sens technique des articles 36-1 et 37-1 et suivants de la loi de 1993, mais qu'il n'a été évoqué que pour illustrer la thèse du demandeur en cassation ;

Qu'il en suit que les griefs de complexité et de nouveauté du moyen, et celui qu'il manquerait en fait, ne sont pas fondés ;

Attendu, finalement, que le grief d'irrecevabilité du moyen de cassation pour être dépourvu d'intérêt, en ce que la Cour d'appel aurait de toute façon

constaté l'absence de toute faute, y compris au regard des obligations professionnelles édictées par les lois de 1993 et 2004, n'est pas fondé, dès lors que la Cour d'appel, en refusant l'application de ces dispositions, n'a pas procédé à une analyse de la nature, ni de la portée ou du respect, dans les circonstances de l'espèce, des obligations y énoncées ;

Sur le bien-fondé du moyen :

Vu les articles 1382 et 1383 du Code civil, la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier et la loi modifiée du 12 novembre 2004 relative à la lutte contre le blanchiment et contre le financement du terrorisme ;

Attendu que la circonstance qu'une norme est édictée dans le but de protéger l'intérêt général n'exclut nullement que celle-ci puisse, au même titre, protéger les intérêts privés et donner lieu à indemnisation des particuliers lésés par la violation de cette règle ;

Attendu qu'en refusant d'appliquer les lois susvisées par le fait de dénier au demandeur en cassation le droit d'invoquer une violation des obligations professionnelles en matière de lutte contre le blanchiment et contre le financement du terrorisme y énoncées, aux fins de déterminer l'existence d'une faute au sens des articles 1382 et 1383 du Code civil et d'y fonder une responsabilité délictuelle de la défenderesse en cassation, la Cour d'appel a violé les dispositions en question ;

D'où il suit que l'arrêt encourt la cassation ;

(Dispositif conforme aux motifs).

Composition :

Georges SANTER, président de la Cour

Edmée CONZEMIUS, conseiller à la Cour de cassation

Irène FOLSCHEID, conseiller à la Cour de cassation

Romain LUDOVICY, conseiller à la Cour de cassation

Gilbert HOFFMANN, premier conseiller à la Cour d'appel

De l'utilisation des normes professionnelles du secteur financier devant les tribunaux luxembourgeois

*Elisabeth Omes
Avocat à la Cour
Elvinger Hoss Prussen*

Introduction

Les établissements de crédit, entreprises d'investissement, PSF spécialisés et PSF de support sont régis par la loi du 5 avril 1993 relative au secteur financier (ci-après la « LSF »). Cette loi gouverne non seulement l'accès au secteur financier en détaillant les conditions d'obtention d'agrément, les règles applicables en cas de difficultés financières, les règles de la surveillance prudentielle de ces professionnels par la Commission de Surveillance du Secteur financier (ci-après la « CSSF »), mais également les obligations professionnelles, les règles prudentielles et les règles de conduite auxquelles ils sont soumis.

La CSSF est le garant naturel du respect de cet ensemble de règles par les entités qu'elle surveille, disposant du pouvoir d'infliger des sanctions disciplinaires en cas de violation des dispositions de la LSF.

La réparation du préjudice causé à l'un de ses clients par un professionnel surveillé par la CSSF relève cependant du droit commun de la responsabilité civile, principalement contractuelle, mais parfois délictuelle. Les acteurs du secteur financier, et en première ligne les banques et entreprises d'investissement, sont souvent vus comme étant un débiteur solvable, devenant, à tort ou à raison, le responsable idéal à qui l'on peut demander l'indemnisation de toutes sortes de préjudices.

Dans la recherche de leur indemnisation, les clients basent régulièrement leur action sur les dispositions de la LSF, plus particulièrement les obligations professionnelles, les règles prudentielles et surtout les règles de conduite. Ils font valoir que la banque a violé une ou plusieurs de ces règles ou obligations, mais jusqu'à présent, leurs actions ont été déclarées irrecevables, au motif que « *les règles de conduite édictées tant par la loi du 5 avril 1993 que celle du 12 novembre 2004 relative à la lutte contre le blanchiment et le terrorisme ainsi que les circulaires également invoquées sont conçues dans l'intérêt général, traduisant sur un plan strictement disciplinaire les normes déontologiques à observer par les professionnels du secteur finan-*

cier et ne constituent pas une base légale permettant aux particuliers d'agir directement en justice en invoquant une violation de ces dispositions »¹.

Cette position semble, à première vue difficilement conciliable avec les arrêts reproduits ci-dessous, mais en réalité, elle se limite à clarifier l'utilisation des normes professionnelles (à savoir les obligations professionnelles, règles prudentielles et règles de conduite) du secteur financier devant les juridictions luxembourgeoises. Sans anticiper sur ce qui suit, on observe, d'une part, une certaine « contractualisation » des normes professionnelles et, d'autre part, un éloignement de la Cour de cassation de la théorie de la « Schutznorm », lorsqu'un manquement aux normes professionnelles est invoqué sur le plan délictuel.

Les normes professionnelles

Avant la transposition de la MiFID² en droit luxembourgeois, la LSF faisait la distinction entre 3 catégories de normes auxquelles les acteurs du secteur financier étaient tous soumis : les obligations professionnelles, les règles prudentielles et les règles de conduite. Les règles prudentielles³ regroupent les règles d'organisation interne et comptable (ségrégation des avoirs des clients, protection des dépôts des clients). Les règles de conduite⁴ gouvernent la façon dont les entités surveillées par la CSSF doivent exercer leurs activités pour que la protection des clients et l'intégrité du marché soient assurées. Les obligations professionnelles regroupent les obligations en matière de lutte contre le blanchiment et le financement du terrorisme⁵ et l'obligation de coopérer avec les autorités⁶ et l'obligation au secret professionnel⁷.

1 C.A. 13 mars 2013, rôle 37273, renvoyant à C.A. 8 novembre 2012, n°37050 et C.A. 21 juillet 2009, n°33494.

2 Directive 2004/39/CE du Parlement européen et du Conseil du 21 avril 2004 concernant les Marchés d'actifs financiers, communément appelée MiFID.

3 Art. 36 de la LSF (PSF autres que les entreprises d'investissement) ; Art.37 (PSF ayant la gestion de fonds de tiers).

4 Art. 36-1 de la LSF (PSF autres que les entreprises d'investissement).

5 Art. 39 de la LSF (établissements de crédit et PSF).

6 Art. 40 de la LSF (établissements de crédit et PSF).

7 Art. 41 de la LSF (établissements de crédit et PSF).

Suite à la transposition de la MiFID, la distinction précitée ne s'applique plus qu'aux PSF spécialisés et PSF de support. Ainsi, le contenu de ces normes est maintenant fonction de la catégorie dont les entités gouvernées par la LSF font partie. En d'autres termes, les établissements de crédit et entreprises d'investissement sont soumis à un régime légèrement différent que les PSF spécialisés et les PSF de support⁸. Ce régime provient précisément de la transposition de la MiFID en droit luxembourgeois et ne fait plus de distinction aussi claire entre les trois catégories de normes⁹.

Les normes professionnelles ou règles de conduite provenant de la MiFID touchent des domaines variés tels que les exigences organisationnelles¹⁰, les conflits d'intérêts¹¹, les règles de conduite pour la fourniture de services d'investissement à des clients¹², la fourniture de services par l'intermédiaire d'un autre établissement de crédit ou d'une autre entreprise d'investissement¹³, l'obligation d'exécuter les ordres aux conditions les plus favorables pour le client¹⁴, les règles de traitement des ordres des clients¹⁵, les transactions avec des contreparties éligibles¹⁶, les obligations incombant aux établissements de crédit et aux entreprises d'investissement qui font appel à des agents liés¹⁷ et les dispositions spécifiques applicables aux entreprises d'investissement qui exécutent des ordres de clients portant sur des instruments financiers¹⁸.

Certaines de ces dispositions légales sont complétées par le règlement grand-ducal du 13 juillet 2007 relatif aux exigences organisationnelles et aux règles de conduite dans le secteur financier¹⁹. Des règles spécifiques s'appliquent si le service presté est un service d'investissement.

8 L'article 35 de la LSF détermine quelles sont les dispositions qui sont applicables aux différentes catégories d'entités.

9 A noter que les dispositions légales régissant les dispositifs de gouvernance et les politiques de rémunération ciblent les « établissements CRR », établissements au sens de l'article 4, paragraphe 1^{er}, point 3) du règlement UE n°575/2013.

10 Art. 37-1 LSF.

11 Art. 37-2 LSF.

12 Art. 37-3 LSF.

13 Art. 37-4 LSF.

14 Art. 37-5 LSF.

15 Art. 37-6 LSF.

16 Art. 37-7 LSF.

17 Art. 37-8 LSF.

18 Art. 37-9 LSF.

19 Règlement grand-ducal du 13 juillet 2007 relatif aux exigences organisationnelles et aux règles de conduite dans le secteur financier et portant transposition de la directive 2006/73/CE de la Commission du 10 août 2006 portant mesures d'exécution de la directive 2004/39/CE du Parlement européen et du Conseil en ce qui concerne les exigences organisationnelles et les conditions d'exercice applicables aux entreprises d'investissement et la définition de certains termes aux fins de ladite directive.

Les points initiaux à analyser par les juridictions consistent donc à déterminer le statut de la personne assignée (banque, entreprise d'investissement, PSF spécialisé ou PSF de support) et les services dont l'exécution aurait été mauvaise (service d'investissement ou non). Cet exercice permet de faire un premier tri dans la masse de dispositions légales et réglementaires régissant le secteur financier et ses acteurs.

L'accomplissement de ce tri ne signifie cependant pas automatiquement que le client peut se prévaloir directement de toutes les obligations professionnelles et règles de conduite identifiées comme étant applicables. Contrairement aux craintes de certains auteurs²⁰, le fait qu'une action basée directement sur des normes professionnelles n'avait pas pu aboutir dans le passé, ne signifiait pas que les justiciables aient été dépourvus de tous droits de se prévaloir de ces normes dans le cadre d'une action en responsabilité contractuelle ou délictuelle.

Il serait cependant erroné de conclure des arrêts reproduits ci-avant qu'il suffit dorénavant pour les clients mécontents de dresser une liste des normes professionnelles dont ils estiment qu'elles n'ont pas été respectées par leur cocontractant pour le faire condamner à payer des dommages-intérêts. La portée des arrêts est toute autre, et ne s'éloigne pas beaucoup des solutions retenues jusqu'à présent.

Les arrêts des 25 février 2015 et 26 mars 2015 et leur portée

Les arrêts se prononcent sur l'application des obligations professionnelles, règles prudentielles ou règles de conduite par les juridictions luxembourgeoises.

Dans l'arrêt du 25 février 2015, les clients expliquent avoir reçu un crédit lombard augmenté successivement au fil des années et destiné à leur permettre d'investir dans des titres devant avoir une « valorisation crédit » d'au moins 40%, cette valorisation correspondant à la valeur nominale des titres, diminuée d'une marge de sécurité contractuellement prévue et fonction des risques inhérents aux titres. Le remboursement du crédit était garanti par le portefeuille titres donné en gage. Suite à l'éclatement d'une escroquerie financière ayant affecté un des titres détenu par les clients, la banque réduit la valorisation crédit de ce titre de 67% à 0% et demande aux clients de rétablir les marges de couverture.

Les clients assignent la banque et critiquent la surévaluation d'un titre bien particulier, ce qui aurait généré dans leur chef une confiance excessive dans

20 Ph. Bourin, *La gestion de portefeuille*, Anthémis 2009, p. 196 à 199.

ce titre. Ils reprochent aussi à la banque d'avoir failli à son obligation d'information et de conseil et d'avoir commis un abus de droit en procédant à l'appel de couverture, étant donné que la valeur d'inventaire nette du titre litigieux était suspendue, de sorte que la banque n'aurait pas pu procéder à sa valorisation.

La banque conteste toute responsabilité dans son chef et formule une demande reconventionnelle tendant au remboursement du solde du crédit lombard qu'elle avait accordé aux clients.

La Cour d'appel déboute les clients de leurs demandes et les condamne à rembourser le solde débiteur de l'ouverture de crédit. Dans son analyse des moyens des parties, la Cour d'appel consacre de longs passages à la base légale de l'action intentée par les clients. Elle répond par l'affirmative à la question si les clients peuvent invoquer les règles de conduite à l'appui de leur action en responsabilité civile, tout en les déboutant sur le fond.

Dans l'affaire ayant mené à l'arrêt du 26 mars 2015, le demandeur avait donné l'ordre à sa banque de procéder à deux virements, après y avoir été amené par des manœuvres frauduleuses. Il reproche à la banque du bénéficiaire des virements, agissant en tant que mandataire substitué de sa propre banque, d'avoir exécuté les ordres de virement et d'avoir accepté le prélèvement subséquent par le bénéficiaire des fonds virés par le demandeur. Ce dernier n'étant pas le client de la banque, sa demande était basée sur la responsabilité délictuelle.

La Cour de cassation a sanctionné la Cour d'appel, au motif que celle-ci avait dénié au demandeur le droit d'invoquer la violation d'une obligation professionnelle applicable en matière de lutte contre le blanchiment d'argent et le financement du terrorisme à titre de faute délictuelle dans le cadre de son action en responsabilité délictuelle basée sur l'article 1382 du Code civil.

Une lecture attentive des arrêts permet de tirer la conclusion qu'aussi bien la Cour d'appel que la Cour de cassation consacre le caractère complémentaire des règles de conduite, qui doivent donc être invoquées à l'appui d'une action en responsabilité civile, que cette responsabilité soit délictuelle ou contractuelle. En effet, la position défendue par les juridictions luxembourgeoises, consistait à juger que les règles de conduite « *ne constituent pas une base légale permettant aux particuliers d'agir directement en justice en invoquant une violation de ces dispositions* » (nous soulignons)²¹.

La présence de l'adverbe « *directement* » n'est pas anodine, comme le relève Isabelle Riassetto à juste

titre²². Les investisseurs qui se font sanctionner par l'irrecevabilité de leur demande se sont servis de la LSF comme base légale de leur action en réparation. Or, comme la LSF n'établit pas de régime spécial de responsabilité civile²³, il faut nécessairement associer une prétendue violation de la LSF à une faute contractuelle ou délictuelle.

L'irrecevabilité d'une demande en indemnisation basée directement sur la LSF ne signifie dès lors nullement que les règles y contenues sont dépourvues de toute valeur pour les personnes qu'elles sont censées protéger.

La position ancienne adoptée par les juridictions n'avait certainement pas pour but d'exonérer la banque de toute responsabilité, mais obligeait la victime à concilier règles procédurales et qualification de la responsabilité recherchée.

Il ne suffit cependant pas que la personne invoque une violation de la loi sur le secteur financier pour obtenir gain de cause. Pour être accueillie, la demande introduite contre un acteur du secteur financier ne devra pas être simplement basée sur la violation d'une règle de conduite, de la LSF ou d'une disposition relative au blanchiment, mais sur la responsabilité contractuelle ou délictuelle, le manquement à la norme professionnelle soulevé à l'appui de la demande pouvant servir à démontrer la faute (contractuelle ou délictuelle) ayant causé un préjudice au demandeur.

Cette position a été confirmée par la Cour d'appel (faisant référence à l'arrêt du 25 février 2015) comme suit : « *dès lors que les obligations imposées par la loi et le règlement aux établissements de crédit et aux entreprises d'investissement édictées dans un but de protection du client doivent être exécutées dans le cadre d'une relation précontractuelle voire contractuelle entre [le professionnel] et son client ou client potentiel, ce dernier, en tant que créancier de l'obligation est en droit de voir reconnaître ses droits de nature civile par les juridictions compétentes, pour autant que ceux-ci n'ont pas été respectés* »²⁴. Il faut donc rattacher la violation d'une norme professionnelle à une faute civile et faire le choix entre la voie contractuelle et celle de nature délictuelle.

Le choix entre les deux régimes de responsabilités s'explique par la règle du non-cumul de la responsabilité contractuelle et délictuelle, elle-même justifiée par « *le fait que l'admission d'une telle option* » aurait pour résultat de supprimer toutes les dispositions spéciales édictées par le législateur en

21 I. Rissaetto, « La violation d'une règle de conduite professionnelle en matière financière, source de responsabilité civile », *Pas.*39, p.279, n°1 et les références y citées.

22 I. Rissaetto, « La violation d'une règle de conduite professionnelle en matière financière, source de responsabilité civile », *Pas.*39, n°13, p.285.

23 I. Rissaetto, « La violation d'une règle de conduite professionnelle en matière financière, source de responsabilité civile », *Pas.*39, n°13, p.285.

24 C.A., 6 mai 2015, rôle 37042 (inédit).

matière contractuelle, notamment celles par lesquelles il a entendu particulariser la responsabilité de telle ou de telle catégorie de contrats ». L'action en responsabilité délictuelle est en quelque sorte subsidiaire. Comme l'action de in rem verso, elle ne saurait être admise dès lors qu'une autre action a été ou est à la disposition du plaideur »²⁵.

D'après Georges Ravarani, la règle du non-cumul s'interprète comme suit : « *en présence d'un contrat, une action introduite sur la base délictuelle est irrecevable. Rien n'interdit cependant au demandeur de baser sa demande principalement sur la responsabilité contractuelle et subsidiairement sur la responsabilité délictuelle, voire en ordre principal sur la responsabilité délictuelle, en général plus favorable à la victime, et subsidiairement sur la responsabilité contractuelle, le tribunal étant cependant obligé, dans cette hypothèse, d'examiner d'abord la question de l'existence d'un contrat, et, dans l'affirmative, de rejeter la base principale et d'examiner la base subsidiaire. Rien n'interdit, par ailleurs, de baser une demande cumulativement sur deux bases délictuelles, comme p. ex. à la fois sur l'article 1382 du Code civil et sur l'article 1384, alinéa 1^{er}, du même code, ou encore sur l'article 1382 et l'article 1386 du Code civil.* »²⁶

Ceci étant dit, depuis un arrêt du 10 mars 2011²⁷, la Cour de cassation oblige les juridictions du fond à requalifier les faits invoqués à l'appui d'une action en justice, de sorte qu'il faut se demander si la règle du non-cumul citée ci-avant a toujours la même portée²⁸.

Que la qualification des faits soit à charge du demandeur ou à charge des juges, le deuxième point dans le processus de l'analyse est donc la qualification de la responsabilité : s'agit-il d'une responsabilité contractuelle ou délictuelle ?

Normes professionnelles et responsabilité contractuelle

En France, l'évolution de la réponse à la question était pour le moins chaotique et a connu certains revirements, surtout dans les litiges relatifs à l'obligation de couverture en matière d'obligations

financières²⁹. Jusqu'à l'arrêt *Borja* en 2003³⁰, les juridictions françaises ont considéré que le client ne pouvait pas se prévaloir à quelque titre que ce soit, des infractions aux règles de la remise de couverture, au motif que la finalité de la couverture était destinée à assurer la protection de l'intermédiaire en garantissant la solvabilité ou du moins le sérieux du donneur d'ordre³¹. Dans cet arrêt, la cour de cassation française avait annoncé un revirement en retenant que la réglementation sur l'obligation de couverture « *n'a pas seulement pour but de protéger celui-ci contre l'insolvabilité du client mais aussi de limiter les opérations spéculatives réalisées à découvert* », pour ensuite revenir sur sa position ancienne dans l'arrêt *Vantrou* du 8 juillet 2003³², jugeant que l'obligation de couverture existe « *dans l'intérêt de l'intermédiaire et de la sécurité du marché et non dans celui du donneur d'ordre* ».

Un mouvement jurisprudentiel postérieur à ces arrêts *a priori* contradictoires, est cependant allé dans le sens de la contractualisation des normes professionnelles, en faisant entrer l'obligation de couverture du prestataire dans le champ contractuel, plus précisément dans l'exécution de l'obligation d'information et de conseil du banquier, la couverture étant qualifiée d'un indicateur de risque de l'opération³³.

C'est ainsi que début 2008, deux arrêts de la Cour de cassation³⁴ confirment sous le visa de l'article 1147 du Code civil et de l'article L.533-4 du Code monétaire et financier (ainsi que de l'article 3-3-5 du règlement général du Conseil des marchés financiers pour l'arrêt du 12 février 2008), que les violations de la réglementation applicable à l'exercice de l'activité du banquier (donc les normes professionnelles) sont susceptibles d'engager sa responsabilité envers ses clients.

C'est donc sous le couvert d'une action en responsabilité contractuelle qu'un client peut se prévaloir des normes professionnelles contre son cocontractant. En effet, d'après la doctrine française, « *dans la relation contractuelle qu'il établit avec son client, le prestataire s'engage à 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*

25 G. Ravarani, *La responsabilité civile des personnes privées et publiques*, 3^e édition, Pasirisie 2014, p. 1284 et suiv.

26 G. Ravarani, *La responsabilité civile des personnes privées et publiques*, 3^e édition, Pasirisie 2014, p. 1284 et suiv.

27 Cass. 10 mars 2011, *JTL* 2012, p.23, note V. Bolard.

28 V. Bolard, « La Cour de cassation consacre l'obligation de requalifier. A propos de l'arrêt de la Cour de cassation du 10 mars 2011 », *JTL* 2012, p.8 ; G. Ravarani, *La responsabilité civile des personnes privées et publiques*, 3^e édition, Pasirisie 2014, p. 1288 et 1289.

29 Fr. Boucard, « La violation d'une norme professionnelle constitue-t-elle une faute civile ? – exemple en matière de blanchiment de capitaux (note sous Cass.com., 28 avril 2004) », *Revue de Droit Bancaire et Financier*, juillet/août 2004, p.273.

30 Cass.com. 14 janvier 2003, pourvoi n°99-20872.

31 R. Routier, *Obligations et responsabilités du banquier*, Dalloz-Action 2011/2012, n°553.41, p.813.

32 Cass.com. 8 juillet 2003, pourvoi n° 00-18941.

33 R. Routier, *Obligations et responsabilités du banquier*, Dalloz-Action 2011/2012, n°553.42, p.814.

34 Cass.com. 12 février 2008, pourvoi n°06-20835 ; Cass.com. 26 février 2008, pourvoi n°07-10761.

marché : ces règles s'incorporent ainsi aux obligations contractuelles qui incombent au prestataire, qui est tenu de réparer les conséquences dommageables de l'inexécution fautive de ces obligations au titre de sa responsabilité contractuelle (art. 1147 c. civ.). »³⁵

La lecture de l'arrêt du 25 février 2015 reproduit ci-avant permet de conclure que la Cour d'appel vient d'adhérer à ce mouvement et a fait entrer les normes professionnelles dans le champ contractuel. Les références explicites aux décisions européennes le confirment. La Cour d'appel cite les points 56 et 57 de l'arrêt *Genil 48 SL* du 30 mai 2013, dans lequel la Cour de Justice de l'Union européenne (ci-après la « CJUE ») devait notamment se prononcer sur les conséquences contractuelles que devait entraîner le non-respect, par une entreprise d'investissement qui proposait un service d'investissement, des exigences en matière d'évaluation du caractère adéquat ou approprié du service à fournir.

La CJUE répond que « *en l'absence de législation de l'Union en la matière, il appartient à l'ordre juridique interne de chaque État membre de régler les conséquences contractuelles de la violation de ces obligations, sous réserve du respect des principes d'équivalence et d'effectivité (voir, en ce sens, arrêt du 19 juillet 2012, Littlewoods Retail e.a., C591/10, point 27 et jurisprudence citée)* »³⁶.

L'arrêt *Littlewoods Retail* auquel la CJUE renvoie, précise que le respect des principes d'équivalence et d'effectivité est établi lorsque les conditions dans lesquelles une réclamation basée sur la législation européenne peut être faite ne sont pas moins favorables que « *celles concernant des réclamations semblables fondées sur des dispositions du droit interne, ni aménagées de manière à rendre pratiquement impossible l'exercice des droits conférés par l'ordre juridique de l'Union* »³⁷. Le droit européen laisse donc toute liberté aux États membres dans le choix des moyens procéduraux, sauf s'il a lui-même disposé autrement³⁸. En d'autres mots, il appartient donc aux États membres de désigner, entre autres, la juridiction compétente, la forme de l'acte introductif, les délais de recours, le régime de la preuve et les conditions de recevabilité de l'action.

Lors de l'appréciation du respect de ces principes européens, la Cour d'appel constate d'abord que la LSF ne prévoit que des sanctions administra-

tives ou pénales en cas de violation des dispositions qu'elle contient. L'existence de ces sanctions ne suffisant pas à la Cour, celle-ci conclut ensuite qu'il est primordial que les obligations auxquelles la MiFID soumet les professionnels prestant des services d'investissement tant dans la phase pré-contractuelle que dans la phase contractuelle, puissent également être sanctionnées sur le plan civil. On peut s'étonner du fait que la Cour estime que l'article 58 de la LSF, donnant compétence à la CSSF pour traiter des réclamations faites par les clients, « *ne rend pas effective la protection de l'investisseur* », au motif qu'il ne s'agissait que d'une procédure destinée à trouver un règlement amiable et qu'en cas d'échec, le client ne pourrait toujours pas invoquer la violation des règles de conduite.

En analysant les recours à disposition d'un justiciable qui cherche à faire respecter un contrat au regard des recours existant en matière contractuelle, la Cour d'appel associe la violation d'une règle de conduite à la responsabilité de droit commun, sans en faire un cas de responsabilité autonome.

Cette position est non seulement en ligne avec la position défendue par la doctrine luxembourgeoise, citée plus haut, mais rejoint également la jurisprudence de la Cour de cassation française.

Celle-ci associe systématiquement l'article 1147 du Code civil aux dispositions légales résultant de la transposition en France de la MiFID dans les litiges opposant un prestataire de services d'investissements à son client. Dans le Rapport annuel de la Cour de cassation pour 2010, cette évolution est qualifiée de remarquable « *en ce que la Cour de cassation accepte ainsi de faire entrer dans les droits et obligations contractuels les règles de bonne conduite édictées par les textes et règlements boursiers* »³⁹. C'est donc par le biais de la « *contractualisation* » des règles de conduite ou normes professionnelles que la haute juridiction française a ouvert aux investisseurs la faculté d'invoquer la violation d'une telle règle à l'appui d'une action en responsabilité.

Le fait que la norme professionnelle doive être invoquée à l'appui d'une telle action, introduit une hiérarchie entre les textes légaux⁴⁰, et soumet tout

35 M. Storck, *RTD Com.* 2008, p.371, commentant Cass.com. 26 févr. 2008, pourvoi n° 07-10.761, arrêt n° 316.

36 CJUE, Arrêt C-604/11 du 30 mai 2013, publié sur curia.europa.eu.

37 CJUE, Arrêt C-591/10 du 19 juillet 2012, publié sur curia.europa.eu.

38 CJUE, Arrêt C-265/78 du 5 mars 1980, *Ferwerda c/ Produktschap voor Vee en Vlees*, publié sur curia.europa.eu.

39 J. Ghestin, G. Loiseau, Y.-M. Serinet, *La formation du contrat, Le contrat, Le consentement*, LGDJ 2013, n°1631.

40 X. Delpech, « Obligation de couverture en matière d'opérations financières : revirement de jurisprudence », *D.* 2008, p.776. « *Ce double fondement, hiérarchisé, d'abord celui relatif à la responsabilité contractuelle, puis celui concernant les obligations déontologiques du PSI, n'est pas neutre. Il signifie, tout simplement, que les règles de bonne conduite du PSI sont désormais intégrées dans le champ contractuel, et que le donneur d'ordres peut réclamer des dommages-intérêts si elles ne sont pas respectées. C'est là incontestablement une rupture, au nom de la protection de l'investisseur, avec la jurisprudence née du XIXe siècle selon laquelle la sanction de l'obligation de constituer une couverture ne réside pas dans la respon-*

succès d'une action à la preuve d'une faute, d'un dommage et d'un lien de causalité entre les deux, ce qui n'est pas chose aisée.

En effet, la contractualisation des règles de conduite ne signifie pas que chaque violation d'une telle règle engage automatiquement la responsabilité du professionnel. La Cour d'appel a ainsi jugé qu'il « *ne suffisait pas au client qui se prétend victime d'agissements fautifs de la part de sa banque d'énumérer les différentes règles de conduite à observer par le banquier gestionnaire et déduire leur inobservation du seul résultat négatif de la gestion, mais il doit établir une faute concrète commise par le banquier* »⁴¹. Une certaine doctrine belge estime que l'inverse n'est pas vrai. En d'autres mots, dès qu'un comportement ne peut pas être qualifié de manquement à une règle de conduite, le même comportement ne peut être qualifié de faute, qu'elle soit contractuelle ou délictuelle⁴². Cette solution paraît logique, et doit être approuvée.

Avant d'examiner le caractère fautif du manquement, le juge devra examiner si la règle fait effectivement partie du champ contractuel ou non. Si certaines normes professionnelles s'inscrivent naturellement dans un tel champ, d'autres le font moins. Ainsi, il est concevable que les informations à fournir par un prestataire de services d'investissement fassent partie de la sphère contractuelle et qu'un manquement soit qualifié de violation de l'obligation d'information contractuelle à charge du professionnel. Cependant, il est moins évident qu'une exigence organisationnelle le soit.

La contractualisation génère la question de savoir si des aménagements contractuels peuvent être prévus pour les normes professionnelles. En effet, « *le contrat conclu avec le client peut (...) comporter des clauses relatives à la responsabilité contractuelle du prestataire, notamment des clauses de non-responsabilité ou des clauses limitatives de responsabilité, sous réserve de ne pas contrevenir à une obligation essentielle du contrat ou à une disposition d'ordre public ; il pourrait notamment être précisé que le prestataire ne répond pas des conclusions résultant de la non-constitution par le client de la couverture qui lui aura été demandée dans les conditions prévues par les dispositions réglementaires ou contractuelles* »⁴³. Les juridictions

devront donc analyser si les normes professionnelles ont fait l'objet d'un aménagement contractuel ou non et concilier dispositions contractuelles et légales.

Après avoir démontré que la norme professionnelle violée fait bien partie du champ contractuel, il faut encore que ce manquement constitue une faute contractuelle, qui plus est, en relation causale avec le préjudice à indemniser. Depuis longtemps, les juges luxembourgeois ont eu recours aux règles de la LSF pour analyser le comportement du professionnel. En 2008⁴⁴, la Cour d'appel a retenu que « *Rien n'empêche les tribunaux – dans le cadre d'une action en responsabilité pour faute contre le professionnel – d'apprécier l'existence de cette faute en s'inspirant, indépendamment des stipulations contractuelles entre parties, des règles de conduite imposées à la banque par l'article 37 de la loi modifiée de 1993 sur le secteur financier, fixant les grandes lignes du comportement que les professionnels doivent respecter dans les rapports avec leurs clients, plus amplement précisées par la circulaire 2000/15 du 2 août 2000* ».

De même, plus récemment, dans un arrêt du 11 février 2015⁴⁵, la même juridiction s'est abstenue de réformer le jugement des premiers juges qui avaient pris en compte les dispositions de la LSF en tant que règles de référence par rapport à la conduite d'un banquier normalement prudent et diligent.

Il faut noter que même le professionnel normalement prudent et diligent a droit à une marge d'erreur et n'encourt pas de sanction automatique s'il s'écarte des normes professionnelles. Ainsi, dans l'arrêt du 25 février 2015⁴⁶, la Cour d'appel concède qu'il « *ne saurait être reproché à la Banque de ne pas avoir connaissance de tout article paru de par le monde relatif à tout fonds dans lequel ses clients ont investi* ». Elle ne sanctionne pas non plus la banque qui n'avait pas rempli de profil d'investisseur, constatant simplement que le profil ressortait des éléments du dossier.

Cette position est également défendue par la Cour d'appel de Bruxelles qui précise que : « *même si l'intermédiaire financier n'a pas fait passer au*

sabilité civile de l'intermédiaire financier, mais constitue simplement une faute professionnelle, pouvant entraîner uniquement des sanctions disciplinaires (H. de Vauplane et J.-J. Daigre, obs. préc.). Désormais, c'est sans doute les deux : une responsabilité à la fois civile et disciplinaire pèse sur le PSI. »

41 C.A. 22 avril 2009, rôle n°32760 (publié sur Legicorp).

42 V. Colaert, « Les règles de conduite MiFID, le droit de la consommation et le droit civil : une relation complexe », *Revue Pratique des Sociétés Civiles et Commerciales*, n°7073, p.297, n°49.

43 M. Storck, *RTD Com.* 2008, p.371, commentant Cass.com. 26 févr. 2008, pourvoi n° 07-10.761, arrêt n° 316.

44 C.A. 13 février 2008, (rôle n°32019, publié sur Legicorp).

45 C.A. 11 février 2015, rôle n°39428 (inédit) : « *Si la loi du 13 juillet 2007 est venue préciser ces dispositions, ce texte n'ajoute rien de fondamentalement nouveau aux dispositions antérieures. La banque n'a relevé aucune obligation prévue par la nouvelle loi qui lui aurait été appliquée par les premiers juges et qui n'aurait pas existé sous l'ancienne loi. Au contraire, elle a soutenu avoir respecté toutes les obligations prescrites par la nouvelle loi. La prise en compte par les premiers juges des dispositions de la loi du 13 juillet 2007 en tant que règles de référence par rapport à la conduite d'un banquier normalement prudent et diligent ne saurait partant être valablement critiquée par elle.* »

46 C.A. 25 février 2015, reproduit dans ce Bulletin.

client un test destiné à établir son profil d'investisseur afin de vérifier le caractère approprié (suitability) de l'instrument financier proposé, il ne commet pas de manquement à la réglementation MiFID s'il dispose des informations nécessaires pour vérifier ce caractère approprié, notamment quant à la connaissance et l'expérience du client »⁴⁷. La doctrine ajoute que : « la cour valide la jurisprudence du tribunal de commerce de Bruxelles, qui avait déjà accepté que lorsque la banque ne procède pas au profilage formel de son client, elle remplit néanmoins ses obligations en la matière à condition de disposer de facto des informations nécessaires pour vérifier le caractère adéquat de l'investissement »⁴⁸.

Et va même jusqu'à qualifier une longue relation d'affaires entre le client et sa banque de présomption de bonne connaissance de la situation financière du client⁴⁹. Un jugement récent du tribunal d'arrondissement de Luxembourg va dans le même sens : « toujours est-il qu'au vu de la relation spécifique existant déjà depuis longue date entre parties, on doit supposer que la banque était parfaitement au courant de la situation financière du demandeur »⁵⁰.

La contractualisation des normes professionnelles entraîne nécessairement la question de l'aléa affectant l'exécution de ces normes par le professionnel, partant la qualification des obligations en obligation de résultat ou de moyens.

Dans ses relations avec son client, le prestataire d'un service d'investissement tels que la gestion de portefeuille ou le conseil en investissement peut être tenu d'une obligation de résultat quant à l'obligation matérielle d'exécuter la prestation, mais est majoritairement tenu d'une obligation de moyens dans l'exécution de la prestation elle-même⁵¹. La contractualisation des normes professionnelles ne devrait pas affecter cette qualification.

A titre d'exemple, il a été jugé en Belgique que « ce n'est pas parce que l'EURIBOR a chuté de manière spectaculaire à partir de 2009 que le fait de ne pas prévoir une possibilité de résiliation / révision pour la cliente ait été inadapté ou négligent. Il n'est en effet pas inutile de rappeler que la chute spectaculaire des taux début 2009 causée par la récente crise systémique ne justifie pas, en soi, la mise en cause de la responsabilité d'un conseiller en investissement. Il ne pèse en effet sur celui-ci qu'une obligation de moyen; la mise en cause de sa responsabilité suppose donc la preuve de ce qu'en donnant le conseil litigieux, le comportement du conseiller s'écartait de celui qu'aurait adopté un même professionnel avisé, normalement prudent et diligent, placé dans les mêmes circonstances »⁵².

Même au regard de la LSF et des normes professionnelles, l'étendue de l'obligation d'information et de conseil est à géométrie variable et dépend des connaissances du client. Classiquement, plus le client est avisé ou investisseur averti, moins l'obligation d'information sera lourde. L'étendue de l'obligation d'information et de conseil est donc appréciée *in concreto*.

Dans ce contexte, les tribunaux belges mettent à charge de l'investisseur un devoir de se renseigner ou de poser des questions à son cocontractant : la Cour d'appel de Bruxelles a relevé qu'il pesait sur le client l'obligation de s'informer sur la nature, l'objet, la portée et les risques d'une convention à laquelle il veut souscrire⁵³. S'il ne comprenait pas tout, ou s'il avait encore des questions, il devait demander des informations complémentaires⁵⁴. Le banquier peut même s'attendre à ce que le client réponde à cette obligation de diligence⁵⁵ : « l'obligation de la banque d'informer son client a pour corollaire que ce dernier a un devoir de faire part de son incompréhension à l'opération à laquelle il souscrit et que, s'il subsiste des ambiguïtés dans son esprit, il doit poser les questions pertinentes à son banquier »⁵⁶.

Le même principe d'appréciation *in concreto* s'applique à l'analyse d'un manquement aux obli-

47 Comm. Bruxelles, (12^e chambre), 9 février 2011, *JT* 2011, p.400.

48 A. Hamann, « L'obligation d'information dans MiFID : un devoir du banquier vis-à-vis de son client...et vice-versa », *T.B.H.* 2015/2, février 2015, *Larcier*, p.219, renvoyant à Comm. Bruxelles, 9 février 2011, *J.T.* 2011, p. 401, et à Comm. Bruxelles (13^e ch.), 24 avril 2014, A/12/08167, inédit (décision frappée d'appel).

49 A. Hamann, « L'obligation d'information dans MiFID : un devoir du banquier vis-à-vis de son client...et vice-versa », *T.B.H.* 2015/2, février 2015, *Larcier*, p.219.

50 T.Arr.Lux. 10 février 2016, rôle n°121484 (publié sur Legicorp).

51 Pour plus de détails sur la distinction d'obligation de moyens et d'obligation de résultat : voy. A. Morel, E. Omes, « L'obligation d'information et de conseil du banquier » in *Droit bancaire et financier au Luxembourg*, *Larcier* 2004, p.481 et suiv. ; A. Schmitt, E. Omes, *La responsabilité du banquier en droit privé luxembourgeois*, *Larcier* 2006 ; M. Pierrat, A. Hoffmann, « Obligations d'information et de conseil en matière de services d'investissement : le banquier entre le marteau et l'enclume », in *Droit bancaire et financier au Luxembourg*, *Larcier* 2014, p. 763.

52 A. Hamann, « L'obligation d'information dans MiFID : un devoir du banquier vis-à-vis de son client...et vice-versa », *T.B.H.* 2015/2, février 2015, *Larcier*, p.219, et les références y citées.

53 Comm. Bruxelles, (12^e chambre), 9 février 2011, *JT* 2011, p.400.

54 A. Hamann, « L'obligation d'information dans MiFID : un devoir du banquier vis-à-vis de son client...et vice-versa », *T.B.H.* 2015/2, février 2015, *Larcier*, p.219, renvoyant à Bruxelles, 23 septembre 2010, *R.D.C.*, 2012, p. 362, En ce sens, voy. égal. : Liège, 22 novembre 2007, *Dr. banc. fin.*, 2009, V, p. 290.

55 A. Hamann, « L'obligation d'information dans MiFID : un devoir du banquier vis-à-vis de son client...et vice-versa », *T.B.H.* 2015/2, février 2015, *Larcier*, p.219, renvoyant à Civ. Bruxelles (14^e ch.), 20 mars 2012, 2009/9419/A, inédit.

56 Bruxelles, 23 septembre 2010, *R.D.C.*, 2012, p. 362.

gations relatives aux conflits d'intérêts. Les juridictions luxembourgeoises et belges ont déjà toisé des affaires dans lesquelles le client a demandé l'indemnisation d'un manquement à cette obligation professionnelle. Le Tribunal de Commerce de Bruxelles impose la preuve d'un véritable déséquilibre ayant affecté le contrat et estime que « *le fait que la rémunération de l'intermédiaire financier soit fonction du prix payé par le client ne révèle pas en soi de conflit d'intérêts* »⁵⁷.

La Cour d'appel, pour sa part, va dans le même sens en décidant qu'« *il est admis que le fait pour une banque de proposer à ses clients des instruments financiers dont elle est gestionnaire ou promoteur, n'entraîne pas en soi, l'existence d'un conflit d'intérêts. Il appartient à l'investisseur qui invoque le conflit d'intérêts, de démontrer qu'il n'aurait pas été traité de façon équitable et égale et que [le professionnel] aurait préféré ses propres intérêts* »⁵⁸.

En cas de violation d'un manquement aux dispositions relatives à la classification des clients et aux conflits d'intérêts, le Tribunal de Commerce de Bruxelles a jugé que la sanction appropriée ne serait pas l'annulation du contrat, mais l'allocation de dommages-intérêts : « *les obligations de l'intermédiaire financier de communiquer au client, d'une part, la catégorie à laquelle il appartient, d'autre part, la politique de l'intermédiaire financier en matière de conflit d'intérêts ne peuvent être sanctionnées par l'annulation des opérations sur instruments financiers concernée, mais l'octroi de dommages-intérêts si le client établit en avoir subi un préjudice déterminé* »⁵⁹.

L'allocation de dommages-intérêts devra également être la sanction en cas de violation d'une autre norme professionnelle, telle que l'obligation d'information.

Un manquement à l'obligation d'information a pour conséquence de ne pas mettre le client en mesure de prendre une décision réfléchie. En cas de manquement établi, les juges doivent analyser si le client a également pris des informations lui-même sur les sites internet spécialisés ou auprès d'autres professionnels. Ces circonstances peuvent réduire voire anéantir le lien entre le manquement et le préjudice. En effet, plus il a obtenu des informations par d'autres moyens, moins l'information défectueuse transmise par le professionnel peut avoir été déterminante dans la décision du client.

L'élargissement de la voie de la responsabilité par l'inclusion des normes professionnelles dans la responsabilité contractuelle, n'entraîne pas d'indemnisation automatique à charge du profession-

nel. En effet, les limites naturelles de la voie sont constituées d'une part, par le lien de causalité entre le manquement établi et le préjudice allégué et, d'autre part, par le fait que le préjudice doit être réparable⁶⁰.

L'exercice consistant à lier le manquement à une norme professionnelle au préjudice subi par le client est le plus difficile. En effet, « *même si une faute du débiteur d'une obligation d'information ou de conseil est retenue, deux obstacles majeurs s'opposent à une indemnisation automatique du créancier : le lien de causalité et la détermination du préjudice* ». Quel serait en effet le lien entre un manquement par un professionnel d'indiquer sa dénomination exacte à son client⁶¹ et la perte subie par le même client en raison d'un investissement hasardeux ?

Ainsi, même si un manquement à une obligation contractuelle est établi, l'indemnisation n'est pas automatique. Dans certains cas, le client aurait probablement persisté dans sa volonté de prendre les risques pris, partant subi les pertes identiques, même si le prestataire avait exécuté parfaitement ses obligations. Le préjudice du fait d'un manquement à une obligation d'information ou de conseil se limite donc à une perte de chance⁶².

Dans ce contexte, la Cour d'appel a retenu que « *quand la banque a manqué à ses obligations d'information ou de conseil, la réparation ne peut être équivalente à la perte subie par le client, car cela reviendrait à affranchir le client des risques qu'il assume en spéculant. L'indemnisation est à fixer sur la perte d'une chance* »⁶³.

Dans le chiffrage de cette perte de chance, les juges doivent tenir compte du comportement de l'investisseur. Un investisseur téméraire ne peut raisonnablement soutenir qu'il aurait fait des dépôts à terme ou investi dans des obligations à risque réduit, si, dans le passé, ses investissements ont toujours été risqués.

C'est ainsi qu'en France, dans deux affaires toisées en 2009, « *les juges ont tenu compte, pour apprécier cette perte de chance, de la forte attraction qu'exerçaient, sur les investisseurs, au cours de la période considérée, les plus-values jusqu'alors réalisées, la chute des marchés boursiers survenue peu après l'ouverture du compte étant, quant à elle, indépendante de la faute de la société de bourse. Plus il y a de chances que l'investisseur*

57 Comm. Bruxelles, 9 février 2011, *JT* 2011, p.400.

58 C.A. 6 mai 2015, rôle n°37042 (inédit).

59 Comm. Bruxelles, 9 février 2011, *JT* 2011, p.400.

60 R. Bonhomme, « Responsabilité et gestion du risque financier », *Rev. Droit bancaire et financier* n°6, Nov.2010, étude 31, n°34.

61 Art. 32 (2) a) du règlement grand-ducal du 13 juillet 2007.

62 R. Bonhomme, « Responsabilité et gestion du risque financier », *Rev. Droit bancaire et financier* n°6, Nov.2010, étude 31, n°39.

63 C.A. 19 décembre 2007, rôle n°29874, cité par E. Omes, observations sous C.A. 11 mars 2009, *JTL* 2009, p.130.

aurait maintenu son choix s'il avait été informé, voire mis en garde des risques courus, parce que l'appât du gain était plus fort que la peur du krach, moins sera élevée l'indemnité qu'il pourra obtenir de son prestataire »⁶⁴. L'analyse *in concreto* du comportement du boursicoteur est cruciale pour déterminer l'absence ou la présence du lien de causalité.

L'établissement du lien de causalité, souvent qualifié de trait d'union entre le manquement et le préjudice est dès lors un exercice difficile pour le justiciable, même en présence d'un manquement à une norme professionnelle « contractualisée ». La même constatation au sujet du lien de causalité vaut si le manquement est susceptible d'engager la responsabilité délictuelle de son auteur.

Règles de conduite et responsabilité délictuelle

Dans l'arrêt du 26 mars 2015 reproduit ci-avant, la Cour de cassation casse l'arrêt de la Cour d'appel en retenant que « la circonstance qu'une norme est édictée dans le but de protéger l'intérêt général n'exclut nullement que celle-ci puisse, au même titre, protéger les intérêts privés et donner lieu à indemnisation des particuliers lésés par la violation de cette règle ».

Elle censure la Cour d'appel comme suit : « en refusant d'appliquer les lois susvisées par le fait de dénier au demandeur en cassation le droit d'invoquer une violation des obligations professionnelles en matière de lutte contre le blanchiment d'argent et contre le financement du terrorisme y énoncées, aux fins de déterminer l'existence d'une faute au sens des articles 1382 et 1383 du Code civil et d'y fonder une responsabilité délictuelle de la défenderesse en cassation, la Cour d'appel a violé les dispositions en question ».

Ici aussi, la violation de la norme professionnelle est rattachée à la faute délictuelle et a été invoquée à l'appui d'une action en responsabilité délictuelle.

En matière délictuelle, il est important d'analyser la nature juridique de la norme violée. En effet, traditionnellement, la simple faute déontologique, non reprise dans une norme juridique contraignante, est sanctionnée uniquement sur le plan disciplinaire. En d'autres mots, la règle de conduite découlant d'une circulaire CSSF ou d'une association professionnelle ne pourrait pas constituer de faute délictuelle. Seules les règles et normes reprises dans des textes légaux ou réglementaires pourraient l'être⁶⁵.

Ceci étant dit, il faut aller plus loin et se demander si la Cour de cassation serait arrivée à la même conclusion, si l'action avait été basée uniquement sur la LSF ou la loi de 2004 relative à la lutte contre le blanchiment et le financement du terrorisme. En effet, dans un même contexte législatif, la Cour de cassation française s'est prononcée comme suit, dix ans auparavant : « la victime d'agissements frauduleux ne peut pas se prévaloir de l'inobservation par un organisme financier de l'obligation de vigilance imposée au titre de la lutte contre le blanchiment de capitaux pour lui réclamer des dommages-intérêts »⁶⁶.

L'arrêt avait été rendu sous le seul visa de la législation sur la lutte contre le blanchiment d'argent et le financement du terrorisme, à savoir l'article L.563-3 du Code monétaire et financier, et il est précisé dans l'arrêt que la partie demanderesse « a engagé une action en responsabilité contre [la banque], sur le fondement de l'obligation de vigilance prévue par la loi relative à la lutte contre le blanchiment de capitaux »⁶⁷.

On peut dès lors se demander si la solution aurait été différente si la partie demanderesse avait basé son action sur la responsabilité délictuelle, comme c'était le cas en l'espèce.

La doctrine française ayant commenté l'arrêt du 28 avril 2004 va dans le même sens : « il est permis de se demander si le client ou un tiers ne pourrait pas reprocher à la banque sur le fondement de l'article 1382 du Code civil le manquement qui lui a causé un préjudice, résulterait-il d'une loi de police. La demande ne serait pas fondée sur la violation de la disposition relative au blanchiment mais sur le fait que ce manquement constitue une faute ayant causé un préjudice au demandeur. C'est ainsi qu'un auteur avait fait valoir que toute infraction aux lois et règlements est susceptible d'être qualifiée de faute civile, ce qui laisse place à une action en responsabilité, même s'il est permis d'en douter compte tenu de la finalité très précise du dispositif »⁶⁸.

Comme précisé ci-avant, l'obligation de requalifier imposée aux juridictions du fond par la Cour de cassation⁶⁹ devrait venir en aide aux justiciables et servir de correctif, de sorte que, même si une action est basée sur les seules normes professionnelles, les juges devraient donner sa correcte qualification au manquement invoqué et analyser si ce dernier se rattache à l'exécution d'un contrat ou non. Dans la négative, l'infraction à une norme professionnelle est susceptible d'être qualifiée de faute délictuelle au sens de l'article 1382 du Code civil.

64 R. Bonhomme, « Responsabilité et gestion du risque financier », *Rev. Droit bancaire et financier* n°6, Nov.2010, étude 31, n°43, renvoyant à Cass. 15 septembre 2009 et Cass. 22 septembre 2009.

65 Pour plus de détails sur la distinction, il est renvoyé à I. Riassetto, « La violation d'une règle de conduite professionnelle en matière financière, source de responsabilité civile », *Pas.39*, p.279 et suiv.

66 Cass.com. 28 avril 2004, pourvoi n°02-15054.

67 Cass.com. 28 avril 2004, pourvoi n°02-15054.

68 Y. Gérard, « La responsabilité civile », *Revue de droit bancaire et financier*, Nov-Déc.2007, p.29.

69 Cass. 10 mars 2011, *JTL*, p.2012, note V. Bolard.

Dans un souci de sécurité juridique, il est important que la (re)qualification exacte à faire par les juges du fond se limite à lier le manquement d'une norme professionnelle à l'exécution fautive d'un contrat ou à une faute délictuelle, sans créer de régime de responsabilité autonome, ce que la Cour de cassation n'a pas eu la volonté de faire. Les prochains arrêts de la Cour de cassation tranchant définitivement cette question sont attendus avec impatience !

Même si la qualification de faute délictuelle est retenue, toute faute, même prouvée, ne donne pas nécessairement lieu à indemnisation.

En effet, d'une part, il n'existe pas de présomption de lien entre la faute civile et un manquement à une norme professionnelle, même celle découlant d'une loi telle que la législation sur la lutte contre le blanchiment d'argent et le financement du terrorisme. Un commentateur de l'arrêt rendu en 2004 par la Cour de cassation estime que : « *ne pas respecter une règle déontologique ne revient donc pas, en soi, à commettre une faute civile : tel est également le sens de l'arrêt rendu du 28 avril 2004* »⁷⁰.

Le même commentateur est d'avis que « *en quelque sens qu'on les envisage, les rapports entre fautes déontologique et civile ne sont donc toujours pas systématiques. S'ils se produisent, ce n'est que par pure coïncidence de deux normes, l'une déontologique, l'autre civile, en une occasion donnée, lorsqu'elles portent des valeurs identiques.* »⁷¹

En France, doctrine et jurisprudence analysent le but de la norme violée et distinguent suivant que la norme a un but général ou un but particulier : « *un particulier ne peut se prévaloir de la violation d'une règle professionnelle que s'il est au nombre de personnes que le texte protège. Peu importe que la norme soit d'intérêt général, dès lors qu'elle tend également à servir l'intérêt particulier de celui qui l'invoque. En revanche, si la règle n'intervient que dans un seul but d'intérêt général, alors le particulier ne pourra s'en prévaloir.* »⁷²

Ainsi, confrontées à une demande tendant à l'obtention d'une indemnisation en raison d'une faute délictuelle tirée de la violation d'une norme légale, les juridictions françaises procèdent d'abord à l'identification des personnes que la norme avait pour but de protéger :

– s'il s'agit d'une norme ayant pour but unique de protéger l'intérêt général ou la profession, un particulier ne peut pas l'invoquer ;

– s'il s'agit d'une norme ayant pour but de protéger une catégorie de personnes déterminées, celui qui l'invoque doit prouver qu'il fait partie de la catégorie que la norme entendait protéger.

Si une norme est édictée dans l'intérêt d'un groupe de personnes déterminé tel qu'une profession, les personnes ne faisant pas partie de ce groupe ne peuvent donc pas s'en prévaloir, au motif que tout manquement s'analyse en simple faute disciplinaire punie sur le plan disciplinaire. En effet, d'après la doctrine française, « *la sanction de la faute disciplinaire est tournée vers l'amélioration d'un groupe social donné. Aucune sanction n'est directement établie en direction d'éventuelles victimes de manquements déontologiques, extérieures à la profession ou à l'activité ainsi régulée.* »⁷³

Cette solution ne s'applique pas seulement en matière bancaire, mais également dans d'autres professions s'étant dotées de règles déontologiques, comme par exemple en médecine : « *traditionnellement, la cour de cassation française jugeait avec netteté que la violation des règles de la déontologie médicale ne justifie pas, à elle seule, l'allocation de dommages-intérêts à la personne se prévalant de cette violation. (Cass. Fr. 1^{re} civ. 4 mai 1982, n°81-11.761).* »⁷⁴

Dans l'arrêt du 26 mars 2015, la Cour de cassation luxembourgeoise s'est cependant dissociée de cette théorie, en jugeant qu'une norme servant à protéger l'intérêt général est bien susceptible, au même titre, de protéger les intérêts privés et donner lieu à indemnisation des particuliers lésés par la violation de cette norme. Est-ce un clair rejet de la « Schutznormtheorie » ou « relativité aquilienne » en matière bancaire ?

Lorsqu'elle casse l'arrêt, la Cour de cassation reproche à la Cour d'appel de ne pas avoir recherché si l'infraction à la législation anti-blanchiment ne constitue pas de faute au sens des articles 1382 et 1383 du Code civil. La Cour de cassation ne fait pas référence à la recherche de la finalité de la législation, de sorte qu'une telle recherche de la finalité préalable à l'analyse de la faute délictuelle ne semble pas être requise par la haute juridiction.

Un rejet absolu de la « Schutznormtheorie » serait cependant regrettable, étant donné que les textes applicables en matière bancaire précisent souvent eux-mêmes le but dans lequel ils ont été adoptés. Ainsi, de nombreux articles de la LSF prévoient explicitement que les obligations ont été mises

70 Ph. Jacques, « Faute déontologique et faute civile, notamment contractuelle », *Revue Lamy Droit civil*, 2006, p.31.

71 Ph. Jacques, « Faute déontologique et faute civile, notamment contractuelle », *Revue Lamy Droit civil*, 2006, p.31.

72 Fr. Boucard, « La violation d'une norme professionnelle constitue-t-elle une faute civile ? – exemple en matière de blanchiment de capitaux (note sous Cass.com., 28 avril 2004) », *Revue de Droit Bancaire et Financier*, juillet/août 2004, p.273.

73 Ph. Jacques, « Faute déontologique et faute civile, notamment contractuelle », *Revue Lamy Droit civil*, 2006, p.31.

74 Ph. Jacques, « Faute déontologique et faute civile, notamment contractuelle », *Revue Lamy Droit civil*, 2006, p.31.

à charge des professionnels pour servir au mieux les intérêts des clients ou l'intégrité du marché. De plus, la matière bancaire provenant le plus souvent de textes européens, détaillant dans leurs considérants la ou les finalité(s) qu'ils poursuivent et le groupe de personnes qu'ils entendent protéger (consommateurs, investisseurs etc), les juges ne peuvent en faire abstraction totale dans leurs raisonnements.

En cas de doute sur la prise en compte du but d'une norme ou sur la possibilité de permettre à un individu d'invoquer une norme qui ne le protège pas, les juges luxembourgeois devront s'adresser à la CJUE, si la norme à analyser est d'origine européenne.

Le maintien de l'analyse de la finalité aurait permis de faire un premier tri des demandes en ciblant les débats sur le lien objectif entre le dommage et le but de la norme protégée. Le rejet de la théorie ne devrait cependant pas faciliter la tâche des plaideurs et mener à une indemnisation systématique à charge des acteurs du secteur financier, mais se limite à déplacer les discussions sur celui entre le dommage et la faute.

En effet, « *la causalité adéquate examine si le dommage est du type de ceux que la faute était de nature à causer, alors que la relativité aquilienne se demande si le dommage est du type de ceux qui la loi violée avait pour but de prévenir* »⁷⁵. En d'autres mots : « *le lien de causalité adéquate s'établit entre le dommage et le fait générateur alors que la relativité aquilienne se place entre le dommage et le but de la norme violée* »⁷⁶.

Ceci étant dit, il aurait été utile que la Cour de cassation précise ou donne des indications sur les conditions qui doivent être remplies pour qu'une norme ayant un but de protection générale soit également susceptible de s'appliquer à l'action exercée par un particulier.

En effet, une telle précision aurait permis de cibler les textes législatifs qu'un individu peut invoquer à l'appui de son action.

Les défenseurs de l'abandon de la théorie de la « relativité aquilienne » estiment que l'exigence de la preuve de la protection de l'intérêt particulier du justiciable serait inutile, au motif que « *le seul recours à la notion de causalité adéquate suffit aux exigences de l'article 1382 du Code civil* »⁷⁷.

La théorie de la causalité adéquate permettrait à ce titre de faire le tri dans les événements ayant conditionné un dommage pour n'en retenir que ceux qui, dans un cours normal des choses, le rendent probable⁷⁸. Lorsqu'ils procèdent à cet exercice, les juges s'interrogent, plus ou moins consciemment, sur la normalité de l'événement et du comportement de l'agent⁷⁹.

Or, le comportement de l'agent dans l'exécution de ses obligations professionnelles est implicitement mais nécessairement empreint du but dans lequel il doit les respecter, ainsi que des personnes envers lesquelles les obligations doivent s'exécuter. La prise en compte du but de la norme professionnelle ne saurait donc totalement disparaître de l'appréciation de la faute délictuelle reprochée à un professionnel.

Plus loin, dans l'analyse du lien de causalité et du caractère directe du dommage, les juges devront se limiter à indemniser uniquement le préjudice qui « *doit être la suite nécessaire du fait dommageable, car la responsabilité délictuelle ne s'étend pas au dommage dont le fait incriminé n'a été que l'occasion et non la cause efficiente* »⁸⁰.

Cet exercice n'est pas une tâche facile. En effet, il peut y avoir chronologiquement d'abord une faute du professionnel, « *mais entre celle-ci et le préjudice est venu s'interposer un fait, par exemple celui de la victime* »⁸¹. L'interposition d'un fait nouveau peut rompre ou atténuer le lien de causalité entre la faute initiale et le préjudice.

Au vu des aléas et événements extérieurs de nature à causer des pertes financières ou des agissements ou interventions faites par les clients à l'insu du banquier (surtout au regard du développement de *e-banking*), l'analyse des événements dans l'intervention causale dans la réalisation du dommage est particulièrement importante en matière délictuelle.

En effet, permettre aux juges de sanctionner le manquement à une norme professionnelle, telle que l'obligation de vigilance, édictée dans le but de l'intérêt général, en tant que faute délictuelle ne doit pas créer pour les professionnels du secteur financier un régime de responsabilité délictuelle du fait de leur client.

75 I. Riassetto, « La violation d'une règle de conduite professionnelle en matière financière, source de responsabilité civile », *Pas.*39, p.279, n°34 et les références y citées.

76 I. Riassetto, « La violation d'une règle de conduite professionnelle en matière financière, source de responsabilité civile », *Pas.*39, p.279, n°34 et les références y citées.

77 G. Ravarani, *La responsabilité civile des personnes privées et publiques*, 3^e édition, Pasirisie 2014, n°1013, p.999.

78 G. Ravarani, *La responsabilité civile des personnes privées et publiques*, 3^e édition, Pasirisie 2014, n°1013, p.999.

79 A. Schmitt, E. Omes, *La responsabilité du banquier en droit privé luxembourgeois*, Larcier 2006, n°20, p.16.

80 A. Schmitt, E. Omes, *La responsabilité du banquier en droit privé luxembourgeois*, Larcier 2006, n°28, p.21.

81 A. Schmitt, E. Omes, *La responsabilité du banquier en droit privé luxembourgeois*, Larcier 2006, n°23, p.18.

CONCLUSION

De manière générale, il serait réducteur d'imaginer que toute norme professionnelle violée se trouve à l'origine d'une faute civile, source d'une responsabilité contractuelle ou délictuelle.

Les juridictions doivent d'abord analyser si la norme violée fait partie du champ contractuel et/ou si elle constitue une faute contractuelle ou délictuelle. Ensuite, si la qualification de faute est retenue, ils doivent examiner s'il y a un lien entre cette faute et le préjudice allégué. Comme précisé ci-avant, cet exercice n'est pas aisé.

Les arrêts reproduits ne doivent pas être interprétés comme signe de l'émergence d'une protection excessive accordée aux investisseurs consciemment téméraires. La banalisation des investissements en bourse et le développement des services de paiement et bancaires en ligne permettent désormais à l'investisseur de passer des ordres de bourse à partir du confort de son canapé, le conduisant à prendre des risques, non ignorés lorsqu'il donne l'ordre, mais parfois oubliés lorsque le risque se réalise.

La boîte de Pandore offerte à la Cour de cassation et dont l'ouverture aurait généré une indemnisation automatique de tout investisseur malheureux reste donc à l'heure actuelle fermée.

2016 © ASSOCIATION LUXEMBOURGEOISE DES JURISTES DE DROIT BANCAIRE A.S.B.L.

WWW.ALJB.LU

B.P. 13, L-2010 LUXEMBOURG

C.C.P.L. IBAN LU19 1111 0754 4576 0000