

# Obligations d'information et de conseil en matière de services d'investissement : le banquier entre le marteau et l'enclume

Myriam PIERRAT  
André HOFFMANN\*  
*Avocats à la cour*  
*Elvinger, Hoss & Prussen*

## TABLE DES MATIÈRES

<b>Introduction</b> .....	751
<b>Chapitre 1 – Les obligations contractuelles d'information et de conseil</b> .....	751
Section 1 – Les notions d'obligation d'information et d'obligation de conseil .....	751
Section 2 – Les conditions de mise en œuvre des obligations d'information et de conseil: la prestation de services d'investissement .....	753
Sous-section 1 – La gestion discrétionnaire de portefeuille .....	753
Sous-section 2 – La gestion concertée de portefeuille et le conseil en investissement .....	755
Section 3 – Le préambule à l'accomplissement des obligations d'information et de conseil en matière de services d'investissement: la détermination du profil-risque du client. ....	756
Section 4 – Le contenu des obligations d'information et de conseil du banquier prestataire de services d'investissement .....	757

\* Nos plus vifs remerciements vont à notre collaboratrice Céline Marchand pour sa large contribution à cet article.

Section 5 – Les tempéraments aux obligations d’information et de conseil du banquier vis-à-vis de son client . . . . .	761
Section 6 – Une obligation de résultat pour la fourniture de l’information et des conseils et une obligation de moyens pour le contenu des conseils fournis . . . . .	763
Section 7 – Un préjudice en lien causal avec l’inexécution . . . . .	765
<b>Chapitre 2 – L’influence des obligations prudentielles d’information et de conseil sur la responsabilité du banquier . . . . .</b>	<b>766</b>
Section 1 – MiFID: multiplication des règles d’origines légale et prudentielle . . . . .	766
Sous-section 1 – La genèse de la réglementation . . . . .	766
Sous-section 2 – Exposé succinct des règles pertinentes MiFID en droit luxembourgeois . . . . .	769
Section 2 – Incidence des règles de conduite du secteur financier sur la responsabilité civile des banquiers . . . . .	770
Sous-section 1 – Le silence des instances européennes . . . . .	770
Sous-section 2 – Les enseignements de la jurisprudence luxembourgeoise . . . . .	772
§ 1 – Principe: le non-respect des règles de conduite n’est pas sanctionné par le juge . . . . .	772
§ 2 – Nuance: les règles de conduite déterminent le standard du bon comportement du banquier . . . . .	774
§ 3 – Appréciation critique . . . . .	777
<b>Conclusion – Influences prévisibles: vers l’absorption de la déontologie par le contrat ? . . . . .</b>	<b>778</b>

## Introduction

1. Les obligations d'information et de conseil des prestataires de services d'investissement continuent à alimenter la jurisprudence, le plus souvent dans des espèces où le client recherche la responsabilité contractuelle de l'institution financière. Si, classiquement, les exigences jurisprudentielles liées à l'information à fournir par les institutions financières étaient assez restreintes, la tendance actuelle semble être d'élargir ces exigences pour, de plus en plus, intégrer des concepts de surveillance prudentielle aux critères d'évaluation du comportement du banquier.

2. L'article se propose, après un rappel de l'agencement essentiel des obligations contractuelles en la matière (chapitre 1), de jeter un regard critique sur l'intégration dans cet espace contractuel de l'arsenal des règles prudentielles (chapitre 2). Enfin, en guise de conclusion, nous tenterons d'imaginer l'impact du renforcement futur des exigences prudentielles notamment à la suite de la directive MiFID II<sup>1</sup> sur la jurisprudence à venir.

La question essentielle, pour le banquier, est en réalité de savoir qui sera le réel bénéficiaire des règles protectrices mises en place par la directive MiFID, c'est-à-dire si ces règles auront vocation à être suivies uniquement pour satisfaire son autorité de surveillance ou si la mise en œuvre de celles-ci pourra être exigée par ses clients sous peine d'engager sa responsabilité contractuelle.

### Chapitre 1

#### *Les obligations contractuelles d'information et de conseil*

##### Section 1

#### **Les notions d'obligation d'information et d'obligation de conseil**

3. L'obligation d'information est une obligation accessoire à un contrat classiquement définie comme le «devoir implicite, découvert par la jurisprudence dans certains contrats, en vertu duquel la partie la plus compétente ou la mieux informée est tenue de communiquer à l'autre les informations qu'elle détient relativement à l'objet du contrat»<sup>2</sup>. Donner un renseignement, une information, c'est fournir une information neutre qui «a pour seul objet

<sup>1</sup> Proposition de modification de la directive MiFID telle que définie sous le point 6, version du 15 avril 2013.

<sup>2</sup> G. CORNU, *Vocabulaire juridique*, Paris, PUF, 1987.

d'instruire le cocontractant des éléments lui permettant d'agir en connaissance de cause»<sup>3</sup>.

La délivrance de l'information peut être due avant la conclusion du contrat (obligation précontractuelle d'information), mais également à tout moment de l'exécution de celui-ci (obligation contractuelle d'information).

**4.** Cette obligation de transmission d'une information objective a, dans certains contrats, un corollaire: l'obligation de conseil. Cette obligation – ou devoir – de conseil est définie par la doctrine comme étant «une obligation accessoire implicite que certains contrats font naître à la charge de l'un des contractants, en raison de sa qualification professionnelle, d'aider l'autre soit dans ses choix, lors de la phase précontractuelle, soit même dans l'exécution du contrat»<sup>4</sup>. Le débiteur de l'obligation de conseil se doit alors d'aller plus loin dans la fourniture de données en transmettant une opinion, en orientant son cocontractant.

**5.** L'obligation d'information est inhérente à la relation entre un banquier<sup>5</sup> et son client et découle du droit commun des obligations et du principe d'exécution de bonne foi des obligations contractuelles. En qualité de professionnel, la banque est débitrice d'une obligation d'informer son client de manière claire, complète et en temps utile sur divers éléments variant en fonction des circonstances<sup>6</sup>.

**6.** Cette même relation banquier-client n'est assortie d'une obligation de conseil du banquier vis-à-vis de son client que dans certaines hypothèses particulières. Ainsi, «le banquier n'a pas de devoir général de conseil en dehors d'un contrat ou d'une disposition légale spécifique qui mettrait une telle obligation à sa charge»<sup>7</sup>. Une telle obligation de conseil dans le chef du banquier existe notamment dans le cas où le client confie au professionnel le soin de gérer son portefeuille.

<sup>3</sup> B. STARCK, H. ROLAND et L. BOYER, *Droit civil, les obligations*, tome II – Contrat, 6<sup>e</sup> éd., Paris, Litec, 1998, n° 323, cité dans B. PETIT, «Contrats et obligations – obligation d'information», *JurisClasseur Civil*, voy. Contrats et obligations, art. 1136 à 1145, fasc. 24, n° 48.

<sup>4</sup> *Ibid.*

<sup>5</sup> Les développements qui suivent s'appliquent, *mutatis mutandis*, indistinctement aux banquiers et aux autres prestataires des services d'investissement traités dans cet article, tels les gérants de fortune.

<sup>6</sup> C. ALTER, «Droit bancaire général», *Répertoire notarial*, tome IX, Bruxelles, Larcier, mise à jour 1<sup>er</sup> mars 2010, n° 160; article 37-3 (2) de la loi du 5 avril 1993 relative au secteur financier (telle que modifiée) (ci-après, la «LSF»).

<sup>7</sup> C. ALTER, *ibid.*, n° 160.

## Section 2

**Les conditions de mise en œuvre des obligations d'information et de conseil : la prestation de services d'investissement**

7. Les obligations d'information et de conseil pèsent sur le banquier tant lorsqu'il assume un mandat de gestion (sous-section 1) que lorsqu'il fournit des services de conseil en investissement (sous-section 2), ces derniers services étant, depuis la transposition de la directive 2004/39/CE du 21 avril 2004 concernant les marchés d'instruments financiers<sup>8</sup> (ci-après, la « directive MiFID ») en droit luxembourgeois, amplement réglementés.

8. Un client peut être amené, par manque de temps, intérêt ou compétence, à se décharger totalement de la gestion de son portefeuille en confiant cette gestion à un professionnel. Le banquier assume alors la qualité de gestionnaire du portefeuille d'investissement de manière discrétionnaire (sous-section 1). Alternativement, le client peut également choisir d'opter pour un système de gestion de portefeuille en concertation avec son banquier ou de prendre conseil auprès de celui-ci avant d'investir (sous-section 2).

## Sous-section 1

**La gestion discrétionnaire de portefeuille**

9. Le contrat de gestion discrétionnaire est la forme la plus aboutie du mandat<sup>9</sup> de gestion de portefeuille. En optant pour une gestion discrétion-

<sup>8</sup> Directive 2004/39/CE du Parlement européen et du Conseil du 21 avril 2004 concernant les marchés d'instruments financiers, modifiant les directives 85/611/CEE et 93/6/CEE du Conseil et la directive 2000/12/CE du Parlement européen et du Conseil et abrogeant la directive 93/22/CEE du Conseil, *JOUE*, n° L 145 du 30 avril 2004.

<sup>9</sup> La gestion de portefeuille obéit aux règles du mandat (voy. notamment G. RAVARANI, *La responsabilité civile des personnes privées et publiques*, 2<sup>e</sup> éd., Luxembourg, Pasicrisie luxembourgeoise, 2006, n° 513; M.-D. WEINBERGER, *Gestion de portefeuille et conseil en investissement. Aspects contractuels et de responsabilité avant et après MiFID*, Waterloo, Kluwer, 2008, p. 25). Cette solution classique a été confirmée par les termes de l'article 4, § 1<sup>er</sup>, point 9) de la directive MiFID, transposé en droit luxembourgeois à l'article 1<sup>er</sup>, point 18bis de la LSF, qui précise que la gestion de portefeuille inclut « un ou plusieurs instruments financiers, dans le cadre d'un mandat donné par le client ». La soumission de la gestion de portefeuille aux règles du mandat a toutefois fait l'objet de critiques. Il est vrai que le banquier qui gère un portefeuille ne se contente pas de poser des actes juridiques. Au-delà du mandat, la gestion de portefeuille serait avant tout un contrat « mixte ». Ainsi, comme le souligne l'auteur belge Marc-David Weinberger, si la gestion de portefeuille concerne l'accomplissement par le banquier d'actes d'administration et de disposition au nom et pour le compte de son client, la mission confiée au banquier est souvent plus large et englobe des prestations matérielles et intellectuelles qui constituent un préalable indispensable à l'accomplissement des prestations, « à savoir un travail d'analyse et de réflexion à partir d'une collecte d'informations, dans la perspective d'une gestion individualisée. À la figure

naire, le client charge son banquier de (i) gérer au nom et aux risques et périls du client tout ou partie de son patrimoine et de (ii) passer tous les actes d'administration et de disposition que celui-ci jugera utiles dans le cadre de cette gestion.

Le client transfère ainsi dans les mains de son banquier la responsabilité de la gestion de son portefeuille. Le banquier gère le portefeuille de son client à sa propre discrétion<sup>10</sup>.

L'étendue du mandat de gestion est fixée par le client, qui peut choisir de ne donner à son banquier d'autre ordre que de faire « fructifier » ses avoirs en comptes, ou peut opter pour une définition plus précise de ce qu'il désire, en assortissant la gestion de son portefeuille par son banquier de conditions particulières :

- *quant à la nature des investissements*: le client impose à son banquier d'investir uniquement dans des actions ou dans des obligations, d'investir selon un pourcentage actions/obligations imposé, d'utiliser ou non des produits dérivés ou structurés, de cantonner les investissements à certaines branches d'activités... ;
- *quant aux objectifs d'investissement*: le client détermine (avec l'aide de son banquier) si l'investissement a pour objectif la recherche d'un profit maximal, la préservation de son capital, ou une voie située entre ces deux extrêmes.

À partir de la conclusion du mandat de gestion discrétionnaire et jusqu'à l'extinction ou la révocation de celui-ci, le client n'intervient plus dans la gestion de ses avoirs, elle lui échappe complètement. Comme le souligne Philippe Bourin, « la gestion dite discrétionnaire est *stricto sensu* incompatible, voire antinomique, avec une quelconque instruction du mandant qui aboutirait à en remettre en cause le principe même et instaurerait ainsi la confusion entre parties »<sup>11</sup>.

---

juridique du mandat s'ajoute, par conséquent, celle du louage d'ouvrage ou de la prestation de services. » (M.-D. WEINBERGER, *op. cit.*, p. 27) (Pour la solution luxembourgeoise, voy. également Ph. BOURIN, *La gestion de portefeuille*, coll. La vie du droit bancaire et financier, ALJB et Uni.lu, Louvain-la-Neuve, Anthemis, 2009, pp. 107 et s. et A. SCHMITT et E. OMES, *La responsabilité du banquier en droit bancaire privé luxembourgeois*, coll. Les dossiers du Journal des tribunaux, n° 55, Bruxelles, Larcier, 2006, n° 365.)

<sup>10</sup> Ph. BOURIN, *op. cit.*, p. 15.

<sup>11</sup> *Ibid.*, p. 18.

« Le fait que le client conserve le pouvoir de donner certains ordres lui-même n'est pas incompatible avec le mandat de gestion. L'immixtion du client dans la gestion opérée par le gestionnaire ne constitue pas un contre-pouvoir de nature à entraîner une requalification du mandat de gestion.

Ce principe de bon sens est cependant parfois battu en brèche par les stipulations contractuelles entre parties validées par le juge<sup>12</sup>, ou par une interprétation large de la jurisprudence qui admet que le fait pour le client de passer des ordres sans s'immiscer systématiquement dans la gestion n'est pas incompatible avec le contrat de gestion, la banque ayant la faculté d'accepter de tels ordres<sup>13</sup>.

## Sous-section 2

### **La gestion concertée de portefeuille et le conseil en investissement**

**10. Gestion concertée ou partagée<sup>14</sup>** – Si le client ne veut pas se résoudre à abandonner complètement la gestion de son portefeuille dans les mains de son banquier, une solution intermédiaire peut être trouvée par la mise en place d'une gestion dite concertée ou partagée.

Dans ce cas, le contrat de mandat de gestion fixe l'étendue de la concertation à établir. En pratique, un dialogue s'instaure entre le client et son banquier et, à l'issue des concertations, le client laisse à son banquier le soin de procéder à l'acquisition, la vente ou l'échange des instruments financiers. Si la gestion concertée implique un dialogue entre le banquier et son client, la décision finale de l'investissement sera prise par le banquier en vertu de son mandat de gestion.

Ce type de gestion fait plutôt exception et n'est pas offert par tous les professionnels.

---

Une ingérence systématique du client dans le déroulement des opérations menées par le mandataire peut conduire à requalifier les relations entre cocontractants de gestion assistée de portefeuille, plutôt que de gestion sous mandat (*JurisClasseur: Banque et Bourse*, fasc. 2210, n° 44).  
«Même si le contrat ne prévoit pas que le client peut donner des ordres, il a la possibilité, en cours d'exécution de mandat, de donner des indications au gestionnaire qui doit conserver un pouvoir d'appréciation ou de discussion quant aux suites à donner à cette intervention (même référence précitée).»

<sup>12</sup> Tribunal d'arrondissement Luxembourg, 23 février 2006, *BJJ*, n° 2-2008, p. 29 : «S'il est de principe que le gestionnaire d'un portefeuille n'engage pas sa responsabilité en refusant de suivre les instructions de son client concernant l'achat de valeurs déterminées (Cass. Com. 12 juillet 1971, *Dalloz* 1972, p. 152, note Ch. GAVALDA), ce principe n'est valable qu'à condition que le mandat ne comporte aucune disposition contraire.»

<sup>13</sup> Dans un arrêt du 6 décembre 2007 (dans le rôle n° 29800), la Cour d'appel a admis l'interférence du client dans la gestion d'un portefeuille pour lequel il était convenu que la banque procéderait à une gestion de type discrétionnaire : «Dans le cadre des pouvoirs qu'il a reçus et en prenant en considération les objectifs de gestion retenus, le gestionnaire possède toute latitude d'action et ce pouvoir l'autorise à ne pas répondre aux instructions de son client qui s'immiscerait dans la gestion déléguée du portefeuille (*Droit des marchés financiers*, Hubert DE VAUPLANE, Jean-Pierre BORNET, n° 952 p. 806).»

<sup>14</sup> Ph. BOURIN, *La gestion de portefeuille*, *op. cit.*, pp. 11 et 18 et s.

**11.** *Le conseil en investissement* – En dehors des deux types de contrat de gestion de portefeuille précités, le titulaire d'un portefeuille peut décider de prendre conseil auprès de son banquier afin d'obtenir des recommandations en matière d'investissement. Dans cette hypothèse, le client souhaite préalablement recueillir l'avis d'un professionnel<sup>15</sup> tout en conservant la décision finale de l'investissement.

En pratique, comme le souligne Philippe Bourin, ce conseil peut prendre la forme d'un conseil spontané, généralement gratuit<sup>16</sup> où le banquier, en marge de son activité de dépositaire, «se plai[t] à satisfaire une clientèle qui se présente aux guichets pour y traiter ses opérations et qui, heureuse de partager quelques analyses pertinentes, se laisse volontiers orienter dans ses choix stratégiques»<sup>17</sup>.

### Section 3

#### **Le préambule à l'accomplissement des obligations d'information et de conseil en matière de services d'investissement : la détermination du profil-risque du client**

**12.** Afin de remplir de manière adéquate ses obligations d'information et de conseil en fournissant à son client les renseignements et orientations nécessaires à un choix d'investissement éclairé, le banquier<sup>18</sup> doit d'abord se rensei-

<sup>15</sup> *Ibid.*, p. 13.

<sup>16</sup> Bon nombre de professionnels offrent cependant le conseil en investissement comme service rémunéré, soit sur la base de leur tarification, soit en concluant un contrat-cadre prévoyant que le professionnel s'engage à fournir le conseil de sa propre initiative ou sur demande du client.

<sup>17</sup> Ph. BOURIN, *op. cit.*, p. 13.

<sup>18</sup> Selon une décision du Tribunal d'arrondissement, la détermination du profil-risque serait spécifique au contrat de gestion de portefeuille. Ainsi, dans une affaire où une convention de dépôt de titres avait été conclue entre un client et son banquier, il a été jugé qu'en l'absence de contrat de gestion de portefeuille (par exemple, en cas d'exécution par le banquier d'ordres donnés par son client), il ne saurait être reproché au banquier de n'avoir pas déterminé le profil-risque de son client. Le Tribunal a en effet jugé qu'«Il résulte en l'occurrence des éléments du dossier que les clients n'ont pas signé de contrat de gestion de portefeuille. Or c'est uniquement dans cette hypothèse que le défaut de profil-risque du client pourrait, le cas échéant, être générateur de responsabilité pour le banquier, alors que dans l'hypothèse des ordres de bourse donnés par le client, ce dernier gère lui-même son compte et conserve l'entier pouvoir de décision sur la gestion de son portefeuille. Le fait que la banque n'a pas établi le profil-investisseur des clients ne porte dès lors pas à conséquence (voy. Trib. Lux. 14.12.2010, n° 121161 du rôle).» (Tribunal d'arrondissement Luxembourg, 15 juin 2012, n° 129.548 du rôle (inédit)). Cette décision est critiquable. En effet, depuis la transposition de la directive MiFID en droit luxembourgeois, le banquier prestataire de conseil en investissement est astreint aux mêmes règles de conduite que celles régissant la gestion de portefeuille. Ainsi, avant de donner des conseils en investissement, le banquier est obligé de dresser le profil-risque de son client.



gner sur son client et, sur la base des informations collectées, déterminer le « profil-risque » (ou « profil-investisseur ») de ce dernier.

Le profil-risque est déterminé par le banquier en fonction de la situation financière du client, de ses capacités, connaissances et de son expérience en matière d'investissement, ainsi que des objectifs de gestion fixés par celui-ci<sup>19</sup>.

Plusieurs décisions récentes précisent les contours de cette obligation préalable du banquier destinée à déterminer le profil-risque du client et la nécessaire adaptation du contenu des obligations d'information et de conseil au regard de ce profil-risque. Ainsi, il a été jugé que « la raison d'être de l'obligation d'information et de conseil à charge d'une partie à un contrat *tient dans l'ignorance de l'autre cocontractant*. La transposition en matière bancaire de ce principe général signifie que plus le client est "ignorant", plus forte sera l'obligation d'information et de conseil pesant sur le banquier qui a les connaissances professionnelles. »<sup>20</sup> Aussi, « *L'expérience acquise* par un client auprès d'un autre banquier doit certainement être prise en considération. En pratique, les juridictions devraient se fonder sur la *composition du portefeuille* qui a été transféré, pour apprécier le degré de spécialisation et donc le degré de connaissance du client. »<sup>21</sup>

#### Section 4

### **Le contenu des obligations d'information et de conseil du banquier prestataire de services d'investissement**

**13.** *Obligation d'information et obligation de conseil ou obligation d'information et de conseil ?* – Dans le cadre d'un mandat de gestion, obligation d'information et obligation de conseil se succèdent, le client étant alors créancier de deux types de renseignements: d'une part, une information neutre sur la

<sup>19</sup> A. SCHMITT et E. OMES, *La responsabilité du banquier en droit bancaire privé luxembourgeois*, *op. cit.*, n° 375; article 37-3 (4) de la LSF et article 33 du règlement grand-ducal MiFID. Dans le cadre de la détermination du profil-risque des clients, l'article 33 du règlement grand-ducal MiFID exige que le banquier informe ses clients sur leur catégorisation en clients professionnels, contreparties éligibles ou clients de détail (la catégorie résiduelle). Les clients de détail bénéficient d'une protection plus élevée que les clients professionnels, tandis que, vis-à-vis des contreparties éligibles, les banquiers sont dispensés du respect de certaines règles, telles que les règles de bonne conduite prévues à l'article 37-3 de la LSF.

<sup>20</sup> Tribunal d'arrondissement Luxembourg, 15 juin 2012, n° 129.548 du rôle (inédit).

<sup>21</sup> Tribunal d'arrondissement Luxembourg, 15 juin 2012, n° 129.548 du rôle (inédit). Pour une distinction entre client profane, client professionnel et spéculateur amateur, voy. également Tribunal d'arrondissement Luxembourg (15° ch.), 8 février 2012, n° 125.430 du rôle (inédit) et CA, 9 juin 2004, n° 23.821 du rôle, cité dans G. RAVARANI, *La responsabilité civile des personnes privées et publiques*, *op. cit.*, n° 513.

gestion de son portefeuille (obligation d'information), d'autre part, une indication sur l'adéquation entre la décision du client d'opter pour un certain type de gestion (gestion discrétionnaire) ou sa décision d'investir (gestion concertée ou partagée) par rapport à son profil, à ses objectifs de gestion, à la composition de son portefeuille et aux instruments et marchés financiers envisagés<sup>22</sup>.

**14.** Mais « en pratique, informations et conseils se fondent et se confondent à l'occasion d'un rendez-vous »<sup>23</sup>. L'information sera le plus souvent conférée sous forme écrite standardisée, tandis que le conseil sera donné au client par le banquier à l'occasion d'une discussion.

**15.** La doctrine a déjà épinglé à plusieurs reprises la confusion courante, dans la jurisprudence, entre l'obligation d'information d'une part, et l'obligation de conseil, d'autre part. Ainsi, on reconnaît au banquier une « obligation d'information et de conseil », sans distinction entre ce que l'on entend par « obligation d'information » et « obligation de conseil »<sup>24</sup>. Or, l'obligation d'information « ne se confond pas et n'emporte pas – sauf convention expresse – dans le chef de la banque un devoir de conseil qui suppose une certaine ingérence dans les affaires de son client en lui donnant un avis afin d'orienter dans un sens déterminé un choix ou une action »<sup>25</sup>. Les développements ci-dessous concernant les obligations d'information et de conseil à la lumière de la jurisprudence luxembourgeoise reflètent nécessairement cet amalgame.

**16.** Lorsqu'il remplit son obligation d'*information*, le banquier fournit à son client des renseignements relatifs à la réglementation applicable, l'informe des conséquences pratiques sur le portefeuille de la gestion choisie et des risques inhérents à l'investissement en bourse. Cette information concernera les mécanismes du marché et les risques du jeu boursier en général afin que le choix du client soit effectué en pleine connaissance de cause<sup>26</sup>. Selon la jurisprudence, « l'information ne doit porter que sur les risques du jeu boursier et

<sup>22</sup> Tribunal d'arrondissement Luxembourg, 23 février 2011, nos 119.328 et 127.954 du rôle (Legi-corp).

<sup>23</sup> P. BOURIN, *op. cit.*, p. 97.

<sup>24</sup> Tribunal d'arrondissement Luxembourg, 28 mars 1997, n° 250/97 VI, qui pointe cet amalgame, tel que cité dans G. RAVARANI, *op. cit.*, n° 519; voy. également A. MOREL et E. OMES, « L'obligation d'information et de conseil du banquier », in *Droit bancaire et financier au Luxembourg*, vol. 2, Bruxelles, ALJB-Larcier, 2004, p. 483 et Ph. BOURIN, *op. cit.*, p. 483.

<sup>25</sup> Comm. Bruxelles, 8 novembre 2002, RDC, 2004, p. 196, note J.-P. BUYLE et M. DELIERNAUX, cité par C. ALTER, « Droit bancaire général », *Répertoire notarial, op. cit.*, n° 164.

<sup>26</sup> G. RAVARANI, *op. cit.*, n° 534.

non point sur les risques particuliers en relation avec une opération déterminée»<sup>27</sup>.

Mais si le client a opté pour une gestion concertée ou partagée, le banquier devra également fournir à son client une information ciblée sur les risques liés à l'investissement particulier envisagé.

**17.** Pour être complète, l'information fournie devra nécessairement être adaptée au profil-risque du client. Plus le client face auquel le banquier se trouve est connaisseur et expérimenté, plus le contenu de l'obligation d'information du banquier est mince. Ainsi, face à ceux que la directive MiFID qualifie de « contreparties éligibles », l'obligation d'information a totalement disparu. En effet, « la solution procède du bon sens : pourquoi avertir quelqu'un qui est déjà averti ? »<sup>28</sup>

Il a encore été décidé que, lorsqu'une banque a, de sa propre initiative, suggéré à son client d'investir dans un produit particulier, l'obligation générale de renseignement de la banque se trouve fortement accrue, surtout lorsque la banque est distributeur du produit et donc intéressée à sa vente. Dans un tel cas, l'obligation d'information existe indépendamment de la question de savoir si l'investisseur doit être considéré comme investisseur averti ou non. En ce qui concerne par ailleurs le contenu de l'obligation d'information du banquier « commercialisateur » d'OPCVM, le professionnel doit rester cohérent dans la présentation du produit et se garder de diffuser des informations contradictoires. Le Tribunal d'arrondissement a précisé que ce principe de cohérence a une double portée, dans le sens qu'un document publicitaire doit être cohérent en lui-même mais également avec les autres documents communiqués par le banquier à sa clientèle<sup>29</sup>.

**18.** Corollaire de l'obligation d'information en matière de gestion de portefeuille et de conseil en investissement, l'obligation de *conseil* est remplie par

<sup>27</sup> Tribunal d'arrondissement Luxembourg (15<sup>e</sup> ch.), 10 février 2010, n° 121.484 du rôle (inédit).

<sup>28</sup> G. RAVARANI, *op. cit.*, n° 534.

<sup>29</sup> Tribunal d'arrondissement Luxembourg, 19 octobre 2011, n° 126.443 du rôle (Legicorp). Dans ce même jugement, le Tribunal d'arrondissement a également décidé que l'origine géographique de l'investissement projeté était pertinente dans la détermination du caractère risqué de l'investissement. Ainsi, il a été jugé que « les fonds alternatifs étrangers constitués dans des centres *offshores* [...] sont considérés par l'autorité de contrôle luxembourgeoise comme non réglementés, c'est-à-dire comme n'étant pas soumis à une "surveillance permanente" dans leur État d'origine. Compte tenu des risques accrus qui résultent potentiellement pour les clients qui investissent dans de tels fonds non réglementés, l'obligation d'information et de conseil dans le chef du professionnel qui commercialise de tels fonds se trouve encore renforcée. » Dans cette hypothèse, l'origine géographique de l'investissement aura donc nécessairement une influence sur le contenu des conseils qui seront délivrés par le banquier à son client.

le banquier par la fourniture d'informations orientées sous forme de recommandations. Le conseil comporte nécessairement une prise de position du banquier, un jugement de valeur «mettant en lumière l'opportunité du comportement envisagé au regard du but poursuivi»<sup>30</sup>.

L'obligation de conseil est particulièrement importante dans le cadre de la gestion concertée de portefeuille<sup>31</sup>. Dans cette hypothèse, le client attend en effet de son banquier qu'il donne son avis professionnel sur l'adéquation de la décision projetée avec les objectifs que le client entend poursuivre et la situation financière de celui-ci.

**19.** *Le moment de l'exécution des obligations d'information et de conseil* – Le moment de l'exécution par le banquier de ses obligations d'information et de conseil diffère en fonction du service d'investissement presté.

En matière de gestion discrétionnaire, le banquier remplit ses obligations d'information et de conseil lors de la conclusion du contrat de mandat de gestion. Dès lors que, sauf disposition conventionnelle particulière, le banquier gestionnaire a le droit de gérer les fonds qui lui sont confiés sans avoir égard à aucune directive d'investissement du client<sup>32</sup>, il ne doit en principe ni information ni conseil au client en cours d'exécution du mandat.

Cette absence d'obligation d'information et de conseil en cours de mandat a été confirmée par la jurisprudence. Ainsi, «dans le cadre d'un mandat de gestion discrétionnaire, le banquier n'assume aucune obligation d'information et de conseil à l'égard du client, puisque par définition c'est le banquier qui prend les décisions relatives à la gestion ; [...] tout au plus le banquier est-il tenu d'informer le client sur les risques encourus dans les opérations spéculatives sur les marchés à terme hors le cas où celui-ci en a connaissance. [...] L'obligation d'informer suppose au départ que la décision dépend du client qui garde le contrôle total de ses opérations et qu'on doit abreuver d'informations continues en fonction de la volatilité croissante des marchés à terme, et en cas d'opérations risquées. Or, dans le cadre d'une gestion discrétionnaire, le client abandonne précisément les décisions au gestionnaire.»<sup>33</sup>

<sup>30</sup> M. FABRE-MAGNAN, *De l'obligation d'information dans les contrats. Essai d'une théorie*, Paris, LGDJ, 1992, n° 471, cité dans B. PETIT, «Contrats et obligations – obligation d'information», *op. cit.*, n° 48.

<sup>31</sup> Et aussi par définition dans le cadre de la prestation de conseils en investissement, où le client demande l'avis de son banquier tout en conservant la décision finale de l'investissement.

<sup>32</sup> A. SCHMITT et E. OMES, *La responsabilité du banquier en droit bancaire privé luxembourgeois*, *op. cit.*, n° 366.

<sup>33</sup> Tribunal d'arrondissement Luxembourg, 23 avril 1999, n° 234/99, cité dans G. RAVARANI, *La responsabilité civile des personnes privées et publiques*, *op. cit.*, n° 536.

Ces obligations renaissent cependant dans le chef du professionnel si celui-ci constate que les résultats ne s'avèrent finalement pas en adéquation avec les objectifs fixés, s'il est informé d'un changement dans le profil d'investissement de son client, ou encore si celui-ci manifeste sa volonté de modifier la stratégie de gestion ou les contours du mandat jusqu'alors conféré au banquier.

En matière de gestion concertée et de conseil en investissement, les obligations d'information et de conseil par le banquier sont dues à tout moment. Si l'information générale (réglementation applicable et risques inhérents au jeu boursier) est en pratique dispensée une seule fois, lors de la conclusion du contrat (si conseil en investissement), l'information particulière sur l'investissement envisagé (à supposer que soit prévue une concertation sur des investissements individuels) ainsi que le conseil quant à l'adéquation de cet investissement avec le profil du client doivent être prodigués par le banquier avant chaque nouvel investissement.

#### Section 5

### **Les tempéraments aux obligations d'information et de conseil du banquier vis-à-vis de son client**

**20.** Les obligations d'information et de conseil du banquier vis-à-vis de son client connaissent certains tempéraments et aménagements :

- a. Les obligations d'information et de conseil du banquier semblent tout d'abord ne plus valoir à l'égard de son client lorsque ce dernier a recours à un tiers-gestionnaire (par exemple, un gestionnaire de fortune professionnel) et que le banquier reçoit directement des instructions de la part de ce tiers-gestionnaire. Dans cette situation, l'obligation d'information et de conseil du banquier ne vaut pas et le rôle de celui-ci se limite à obéir aux ordres du tiers-gestionnaire<sup>34</sup>.
- b. Une deuxième exception aux obligations d'information et de conseil concerne le client *déjà* averti. La jurisprudence a, à plusieurs reprises, confirmé qu'il ne sert à rien d'avertir quelqu'un qui l'est déjà. Ainsi, le banquier face à un client professionnel ou averti n'a pas l'obligation de l'informer et de le conseiller.
- c. La même solution est adoptée par la jurisprudence lorsque le client a recours à un mandataire. Ainsi, «la qualification d'investisseur averti doit être appréciée dans le chef d'un mandataire, lorsque ce dernier passe les ordres pour le client. Il a été retenu que la banque n'avait pas l'obligation d'informer le titulaire d'un compte puisque le mandataire

<sup>34</sup> G. RAVARANI, *op. cit.*, n° 534.

de celui-ci, qui avait donné toutes les instructions à la banque, était à considérer comme un investisseur habitué, qui devait être assimilé à un professionnel averti (voy. L'obligation d'information et de conseil du banquier, Anne Morel et Elisabeth Omes dans *Droit bancaire et financier au Luxembourg*, ALJB).»<sup>35</sup>

- d. Enfin, les obligations d'information et de conseil connaissent un tempérament important en matière de gestion concertée (ou partagée) : l'obligation corollaire, dans le chef du client, de s'informer lui-même sur les investissements projetés. Certaines décisions soutiennent que le client ne peut pas se contenter de recevoir l'information et les conseils de son banquier. Le client, même profane, a lui-même une obligation de s'informer et de déployer une certaine diligence pour se protéger. Ainsi, «le client a de son côté une 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.»<sup>36</sup> La crise financière de 2008 a également été l'occasion pour le Tribunal d'arrondissement de rappeler le principe en ces termes :

«[...] Il résulte des éléments du dossier que le bénéficiaire économique de la requérante était – au cours de l'année 2008 – en contact téléphonique régulier avec le gestionnaire de la banque [...] de sorte qu'il faut en conclure que la requérante était parfaitement au courant de l'évolution de son portefeuille.

La crise financière qui a éclaté au cours de l'automne 2008 a d'ailleurs connu un tel retentissement dans les médias que tout un chacun n'a pu ignorer les turbulences boursières qui ont suivi, de sorte que le moyen laisse en tout état de cause d'être fondé»<sup>37</sup>.

<sup>35</sup> Tribunal d'arrondissement Luxembourg, 15 juin 2012, n° 129 548 du rôle (inédit).

<sup>36</sup> Tribunal d'arrondissement Luxembourg, 25 mai 2011, *DAOR*, n° 100, 4/2011, p. 565; Tribunal d'arrondissement Luxembourg, 28 octobre 2010, n° 128.041 du rôle ; (voy. également Tribunal d'arrondissement Luxembourg, 29 octobre 1993; CA, 19 juin 1997, cités dans G. RAVARANI, *op. cit.*, n° 519).

<sup>37</sup> Tribunal d'arrondissement Luxembourg (15<sup>e</sup> ch.), 14 novembre 2012, n° 134.197 du rôle (inédit).

## Section 6

**Une obligation de résultat pour la fourniture de l'information et des conseils et une obligation de moyens pour le contenu des conseils fournis**

**21.** *La nature des obligations d'information et de conseil* – La relation entre un client et son banquier est régie par le droit commun de la responsabilité<sup>38</sup>. Le plus souvent, elle sera contractuelle.

En matière d'obligations d'information et de conseil, le banquier a d'abord une obligation de résultat – celle de fournir l'information et les conseils au client. Cela signifie que si le client arrive à établir l'absence d'information, la faute du banquier est présumée de manière irréfragable, ce dernier ne pouvant s'exonérer que par la force majeure, la faute d'un tiers ou la faute du client lui-même. En pratique, devant l'allégation du client d'absence d'information et/ou de conseil, le banquier tentera d'établir qu'il a rempli son obligation afin d'échapper à la nécessité de recourir à une des causes d'exonération prévues.

Le banquier a ensuite une obligation de moyens – celle de fournir des informations et conseils qui soient pertinents quant à l'investissement envisagé<sup>39</sup>. Ainsi, «la banque n'a qu'une obligation de moyens quant à la pertinence des conseils donnés lors de l'achat des titres»<sup>40</sup>. Même si son banquier se doit d'apporter tous les soins et toute la diligence nécessaires à la fourniture de conseils quant aux investissements projetés, le client ne reçoit aucune garantie quant à leur fiabilité.

L'obligation du banquier de fournir des conseils et informations pertinents est nécessairement analysée comme une obligation de moyens compte tenu du double aléa qui la caractérise.

D'une part, le banquier doit apporter tout le soin nécessaire à fournir des conseils adéquats à son client, mais l'incertitude quant au respect de ces conseils par celui-ci subsiste nécessairement. En effet, comme le soulignait le professeur Savatier, «l'efficacité du conseil échappe à celui qui le donne, pour passer à celui qui prend librement la décision de le suivre ou non. Un débiteur

<sup>38</sup> J.-P. BUYLE, S. TANDEAU DE MARSAC et N. THIELTGEN, *La jurisprudence bancaire en temps de crise en Belgique, en France et au Grand-Duché de Luxembourg*, Dossier de documentation ALJB, conférence du 11 avril 2013, p. 27.

<sup>39</sup> La question ne se pose pas pour l'obligation d'information; l'information étant par définition soit exacte soit inexacte. On n'exigera pas du banquier qu'il fasse de son mieux mais qu'il fournisse une information exacte.

<sup>40</sup> Tribunal d'arrondissement Luxembourg (15<sup>e</sup> ch.), 11 juillet 2012, n° 127.563 du rôle; Tribunal d'arrondissement Luxembourg, 25 mai 2011, *DAOR*, n° 100, 4/2011, p. 561.

ne saurait s'engager à garantir un résultat que la volonté du créancier est libre d'écarter.»<sup>41</sup>

D'autre part, les conseils fournis par le banquier à son client ne pourront jamais éliminer l'aléa inhérent aux marchés financiers. Cette réalité est régulièrement épinglée par les juges qui rappellent qu'« un investissement financier étant par nature incertain quant à son rendement, il est généralement admis par les auteurs et par la jurisprudence constante que le conseiller est tenu en principe à une obligation de moyens »<sup>42</sup>.

**22. Preuve de l'exécution fautive de l'obligation d'information et de conseil – jurisprudence** – Le banquier gestionnaire de portefeuille n'est pas tenu d'assurer la performance de sa gestion vis-à-vis du client en raison des nombreux éléments et circonstances échappant à son contrôle. Il ne peut garantir à son client « ni la sécurité du placement, ni la solvabilité de la société émettrice, l'opération comportant toujours un risque que le client ne doit normalement pas ignorer »<sup>43</sup>. Ainsi, comme le rappelle régulièrement la jurisprudence, « en raison des nombreux éléments et circonstances échappant au contrôle du gestionnaire », la réalisation de plus-values est toujours aléatoire<sup>44</sup>.

De nombreuses affaires ont été portées devant les cours et tribunaux par des clients ayant subi un préjudice financier à la suite d'investissements malencontreux initiés par leur banquier, dans le cadre de l'exécution d'un mandat de gestion. Le moyen classique invoqué par les plaideurs est alors la mauvaise exécution du mandat de gestion. Mais ce moyen est régulièrement couplé avec une argumentation relative à l'exécution des règles de conduite auxquelles les banquiers sont astreints. La démarche des clients consiste alors à soutenir qu'ils ont subi un préjudice parce que leur banquier n'a pas correctement rempli ses obligations d'information et de conseil inhérentes à la conclusion et/ou à l'exécution d'un mandat de gestion de portefeuille. Il est argué que si le banquier avait correctement informé et conseillé son client, celui-ci ne lui aurait pas confié la gestion de ses investissements.

L'accomplissement de son mandat – et, plus particulièrement, de ses obligations d'information et de conseil – est apprécié à l'aune du *comportement d'un*

<sup>41</sup> R. SAVATIER, « Les contrats de conseil professionnel en droit privé », *D.*, 1972, chron., p. 137, cité par A. MOREL et E. OMES, « L'obligation d'information et de conseil du banquier », *op. cit.*, p. 486.

<sup>42</sup> Tribunal d'arrondissement Luxembourg (15<sup>e</sup> ch.), 8 février 2012, n<sup>o</sup> 125.430 du rôle. Voy. également Tribunal d'arrondissement Luxembourg (15<sup>e</sup> ch.), 25 mai 2011, n<sup>o</sup> 124.456 du rôle.

<sup>43</sup> G. RAVARANI, *La responsabilité civile des personnes privées et publiques*, *op. cit.*, n<sup>o</sup> 534.

<sup>44</sup> Tribunal d'arrondissement Luxembourg (15<sup>e</sup> ch.), 14 novembre 2012, n<sup>o</sup> 134.197 du rôle.



*professionnel avisé*, agissant selon les usages bancaires et boursiers de la place et intervenant dans les mêmes circonstances de lieu et de temps<sup>45</sup>.

## Section 7

### **Un préjudice en lien causal avec l'inexécution**

**23.** Si le banquier n'est pas en mesure d'apporter la preuve qu'il a rempli ses obligations d'information et/ou de conseil, ou que le client parvient à prouver l'inadéquation de ces informations/conseils au regard des informations économiques et financières disponibles au moment où l'information/le conseil a été donné, sa faute sera avérée.

Toutefois, même si une telle faute est retenue par le juge, le client devra encore prouver qu'il a subi un préjudice déterminé et que celui-ci est en lien causal avec l'inexécution du banquier<sup>46</sup>. « À défaut, ou si un doute subsiste, le demandeur doit succomber : "l'incertitude ou le doute subsistant à la suite de la production d'une preuve doivent être retenus au détriment de celui qui a la charge de la preuve" (Cass., 17 septembre 1999, *Bull.*, n° 467). »<sup>47</sup>

Bien que ne s'étant pas expressément prononcé sur l'existence d'une faute dans le chef du banquier, le Tribunal d'arrondissement a, dans une affaire récente, abordé la question du lien causal entre la faute du professionnel et le préjudice subi par le client.

« L'obligation de conseil reste une obligation de moyens en ce qui concerne les conséquences résultant de son éventuelle violation et tout comme la seule constatation de la défaillance du résultat escompté ne fait pas présumer l'inexécution fautive du débiteur de l'obligation de conseil, l'inexécution constatée ne fait pas présumer une relation causale entre cette inexécution et la défaillance du résultat (*cf* G. Ravarani, *La responsabilité civile des personnes privées et publiques*, 2<sup>e</sup> éd., n° 458).

Aux termes de la convention conclue entre parties, A n'était pas tenu de suivre les avis donnés et les suggestions faites par la banque et la décision d'acheter ou de vendre restait auprès de lui.

Il résulte, d'autre part, des pièces versées par la banque que A, qui avait signé une convention *hold mail*, a reçu communication du courrier domicilié auprès

<sup>45</sup> A. SCHMITT et E. OMES, *La responsabilité du banquier en droit bancaire privé luxembourgeois*, *op. cit.*, p. 57.

<sup>46</sup> E. OMES, « observations » sous CA (4<sup>e</sup> ch.), 11 mars 2009, *TJL*, 2009, p. 130.

<sup>47</sup> J.-P. BUYLE, S. TANDEAU DE MARSAC et N. THIELTGEN, *La jurisprudence bancaire en temps de crise en Belgique, en France et au Grand-Duché de Luxembourg*, *op. cit.*, p. 28.

de la banque les jours de ses visites des 9 mars 2001, 9 août 2001 et 19 octobre 2001. Il était donc à même de se rendre compte de la composition de son portefeuille et de son évolution vers un investissement plus prononcé dans le secteur des nouvelles technologies et aurait pu, nonobstant une éventuelle absence de mise en garde ou de recommandation, adapter ses décisions d'investissement à l'objectif visé.

*Dans ces circonstances, il n'est pas établi qu'une exécution par la banque de ses obligations contractuelles aurait amené A à modifier sa politique d'investissement en rétablissant une meilleure répartition sectorielle ni, partant, que la diminution de la valeur de son portefeuille, qui est due par ailleurs à une chute générale des marchés boursiers, aurait pu être enrayerée dans une quelconque mesure. La preuve d'une relation causale entre la faute de la banque et le préjudice allégué fait donc défaut.»<sup>48</sup>*

## Chapitre 2

### *L'influence des obligations prudentielles d'information et de conseil sur la responsabilité du banquier*

#### Section 1

#### **MiFID: multiplication des règles d'origines légale et prudentielle**

##### Sous-section 1

#### ***La genèse de la réglementation***

**24.** *La directive ISD* – La réglementation européenne des obligations d'information et de conseil a été amorcée en 1993, avec l'adoption de la directive ISD sur les services d'investissement<sup>49</sup> (ci-après, la « directive ISD »).

La directive ISD a été transposée en droit luxembourgeois par la loi du 12 mars 1998 modifiant la loi du 5 avril 1993 relative au secteur financier<sup>50</sup>. En vertu de l'article 37 nouvelle mouture de la LSF<sup>51</sup>, tout banquier était alors tenu

<sup>48</sup> CA (4<sup>e</sup> ch.), 11 mars 2009, n° 33.287 du rôle, *JTL*, 2009, p. 129 et *Bull. Dr. et Banque*, n° 44, p. 71.

<sup>49</sup> Directive 93/22/CEE du Conseil, du 10 mai 1993, concernant les services d'investissement dans le domaine des valeurs mobilières, *JOCE*, n° L 141 du 11 juin 1993, p. 27.

<sup>50</sup> Loi du 12 mars 1998 modifiant la loi du 5 avril 1993 relative au secteur financier aux fins de transposition de la directive 93/22/CEE « services d'investissement » et modifiant l'article 113 du Code de commerce, *Mémorial A*, n° 23, 25 mars 1998, p. 338.

<sup>51</sup> Après transposition de l'article 11 de la directive ISD.

de « s'informer de la situation financière de ses clients, de leur expérience en matière de services d'investissement et de leurs objectifs » d'investissement. La circulaire 2000/15 relative aux règles de conduite du secteur financier précisait les contours de cette obligation.

**25.** *MiFID – instruments européens* – Le 1<sup>er</sup> novembre 2007, les textes MiFID (*Markets in Financial Instruments Directive*) concernant les marchés d'instruments financiers sont entrés en vigueur dans tous les États membres et ont remplacé la directive ISD. Un pas supplémentaire vers un véritable marché unique en matière d'instruments financiers a ainsi été fait.

Les textes MiFID se composent de trois éléments :

- la directive MiFID, à savoir la directive-cadre 2004/39/CE ;
- les mesures d'exécution de la directive: le règlement (CE) n° 1287/2006 (le « règlement MiFID ») et la directive 2006/73/CE (dite directive MiFID de niveau 2).

Ces instruments novateurs avaient pour ambition de stimuler « la concurrence entre places boursières, plateformes de négociation multilatérales (*multilateral trading facilities – MTF*) et entreprises d'investissement en leur délivrant un “passport unique” leur permettant d'étendre leurs activités à toute l'UE sur la base de l'agrément obtenu dans leur pays d'origine ». Le nouveau système avait également pour but de permettre aux investisseurs de profiter « d'un nouveau cadre réglementaire amélioré qui assurera un niveau élevé de protection des investisseurs »<sup>52</sup>.

**26.** Contrairement à la directive ISD qui était régie par le principe d'harmonisation minimale<sup>53</sup>, l'Union européenne a choisi de mettre en place, avec la directive MiFID, un instrument d'harmonisation maximale. L'harmonisation maximale ou totale désigne une forme ou un degré d'harmonisation qui commande un rapprochement plus « poussé » des législations nationales. Elle

<sup>52</sup> COMMISSION EUROPÉENNE, « Markets in Financial Instruments Directives (MiFID): Frequently Asked Questions », MEMO/10/659, 8 décembre 2010, Bruxelles, p. 1.

<sup>53</sup> Harmonisation minimale: l'instrument de droit communautaire fixe des seuils qui doivent être respectés par chaque État membre (des règles *a minima*), tout en leur laissant la liberté de prévoir une législation nationale allant au-delà du minimum requis au niveau communautaire. La directive ne définit qu'un standard minimal que les États membres ont le droit de dépasser lors de la transposition. En général, elle contient une clause de réserve de compétence nationale, dite « clause minimale » ou « clause d'ouverture », qui dispose, si nous prenons l'exemple de l'article 8 de la directive 93/13/CEE sur les clauses abusives, que « Les États membres peuvent adopter ou maintenir, dans le domaine régi par la présente directive, des dispositions plus strictes, compatibles avec le Traité, pour assurer un niveau de protection plus élevé au consommateur. »

est caractérisée par la mention du degré total d'harmonisation de la directive dans la directive elle-même<sup>54 55</sup>.

Concrètement, dans le cadre de la directive MiFID, les États membres ne peuvent pas aller au-delà du texte de la directive, afin de ne pas compromettre l'effectivité du passeport unique<sup>56</sup>. Ce choix d'une harmonisation totale a une conséquence en matière d'obligations d'information et de conseil: en transposant la directive MiFID, les États membres n'étaient pas en droit de prévoir des règles de conduite plus strictes que celles dérivant de MiFID, sauf si MiFID le permet<sup>57 58</sup>.

Ce choix politique de l'Union a fait l'objet de critiques. Ainsi, privilégier la solution classique d'harmonisation minimale aurait permis de respecter la diversité nationale plutôt que d'essayer d'imposer une solution «one size fits all»<sup>59</sup>. De plus, comme le souligne l'auteur anglais Moloney Niamh, opter pour l'harmonisation maximale a privé la matière du moyen optimal de réglemen-

<sup>54</sup> Lorsque les dispositions d'une directive sont d'harmonisation maximale, les États membres sont contraints, dans le domaine embrassé par le texte, d'appliquer dans les mêmes termes les règles communautaires sans pouvoir ni retrancher, ni ajouter des conditions ou des effets. J. ROCHFELD, «Les ambiguïtés des directives d'harmonisation totale: la nouvelle répartition des compétences communautaire et interne», *Recueil Dalloz*, 2009, n° 30, p. 2047.

<sup>55</sup> En ce qui concerne le choix de l'harmonisation maximale des règles MiFID, les deux objectifs principaux poursuivis étaient (i) de garantir un niveau approprié de protection des investisseurs à travers l'Europe et (ii) d'assurer que le passeport européen pour les firmes d'investissement et les marchés régulés (déjà existant depuis la directive ISD) fonctionne de manière plus efficiente et effective. C. P. BUTTIGIEG, «Understanding, transposing and implementing MiFID: What an ordeal», *The accountant*, automne 2007, p. 42.

<sup>56</sup> Ph.-E. PARTSCH, *Droit bancaire et financier européen*, Bruxelles, Larcier, 2009, p. 434.

<sup>57</sup> D. BUSCH, «Why MiFID matters to private law – the example of MiFID's impact on an asset manager's civil liability», *Capital Markets Law Journal*, septembre 2012, p. 1.

<sup>58</sup> Cette permission est donnée par l'article 4 de la directive dite de niveau 2 qui prévoit que les États membres d'origine sont en droit de conserver ou d'imposer des obligations supplémentaires dans les cas exceptionnels où ces obligations sont objectivement justifiées et proportionnées eu égard à la nécessité de traiter certains risques spécifiques pesant sur la protection des investisseurs ou l'intégrité du marché qui ne sont pas dûment pris en compte par la directive. Cette faculté peut être utilisée dans deux hypothèses énoncées à l'article 4. Cet article paraît un peu ambigu; l'on peut s'interroger sur la conformité de cette disposition avec l'économie générale de la directive MiFID et, partant, sur sa légalité. En effet, d'abord, une telle disposition ne contribue pas à l'application uniforme de la directive MiFID, ce qui constitue pourtant l'une des finalités assignées aux mesures d'exécution. Ensuite, l'article 4 ne précise pas sur quelle disposition habilitante de la directive MiFID il est fondé. Finalement, le second cas d'ouverture à des dispositions nationales plus strictes – l'apparition de risques ou problèmes postérieurement à l'adoption de la directive d'exécution – devrait mener plutôt à la modification de celle-ci, puisqu'un des arguments en faveur de la procédure Lamfalussy réside dans l'aptitude de celle-ci à adapter rapidement les textes communautaires aux changements intervenant sur les marchés (voy. Ph.-E. PARTSCH, *op. cit.*, p. 435).

<sup>59</sup> J. WELCH, «Decomposing MiFID», *Financial World*, juillet-août 2006, p. 46.

tation que constitue la concurrence réglementaire des États membres, ce qui peut avoir des effets pervers sur les réglementations nationales (« this risk may not be mitigated by the counterbalancing benefits of regulatory certainty »)<sup>60</sup>.

Sous-section 2

### **Exposé succinct des règles pertinentes MiFID en droit luxembourgeois**

**27.** La directive MiFID a été transposée en droit luxembourgeois par la loi du 13 juillet 2007 relative aux marchés d'instruments financiers<sup>61</sup>. Les dispositions concernant l'obligation d'information du banquier ont été insérées dans l'article 37-3 de la LSF, intitulé « Les règles de conduite pour la fourniture de services d'investissement à des clients », ainsi que dans le règlement grand-ducal du même jour relatif aux exigences organisationnelles et aux règles de conduite du secteur financier<sup>62</sup> (ci-après, le « règlement grand-ducal MiFID »). À l'instar de la directive MiFID, l'article 37-3 de la LSF précise l'objet de l'information à donner au client et la manière de transmettre cette information. Les dispositions légales sont précisées dans les sections 2 (« Information des clients existants et potentiels »), 3 (« Évaluation si le service à fournir convient au client et est approprié pour le client ») et 4 (« Rapports à fournir aux clients ») du chapitre III du règlement grand-ducal MiFID.

**28.** De manière générale, dans le cadre des relations commerciales nouées avec les clients, le banquier a l'obligation de fournir des informations correctes, claires et non trompeuses (art. 37-3, paragraphe (2)). Cette obligation s'étend également aux relations entre un banquier et un client potentiel, notamment lors de la communication d'informations de nature publicitaire.

Concernant le contenu de l'information en matière de conseil en investissement et de gestion de portefeuille, celle-ci devra nécessairement porter sur les instruments financiers et les stratégies d'investissement proposées, les systèmes d'exécution, et les coûts et frais liés à l'investissement envisagé (art. 37-3, paragraphe (3) de la LSF et art. 31 à 34 et 39 du règlement grand-ducal MiFID).

Le texte de l'article 37-3, paragraphe (3) précise également que ces informations devront être communiquées sous une forme compréhensible pour le client ou client potentiel, c'est-à-dire « suffisante et présentée d'une manière qui soit compréhensible par un membre moyen du groupe auquel elle s'adresse ou auquel il est probable qu'elle parvienne » (art. 32 (2) c) du règlement grand-ducal MiFID).

<sup>60</sup> M. NIAMH, *EC Securities Regulation*, New York, Oxford University Press, 2008, p. 372; J. WELCH, « Decomposing MiFID », *op. cit.*, p. 46.

<sup>61</sup> *Mémorial A*, n° 116 du 16 juillet 2007, pp. 2076 et s.

<sup>62</sup> *Mémorial A*, n° 116 du 16 juillet 2007, pp. 2128 et s.

Enfin, cette information devra être « appropriée » (art. 37-3, paragraphe (3)), c'est-à-dire devra nécessairement concerner un service ou produit en adéquation avec le profil-risque du client (art. 37-3, paragraphe (4) de la LSF et chapitre 3, section 3 du règlement grand-ducal MiFID).

**29.** Dans le cadre du conseil en investissement ou de l'exécution d'un mandat de gestion, avant de l'informer et afin de pouvoir lui recommander les services et produits en adéquation avec ses objectifs, le banquier doit établir le profil-risque de son client en rassemblant une série d'informations (i) concernant les connaissances et l'expérience de celui-ci en matière d'investissement en rapport avec le type spécifique de produit ou de service, (ii) sa situation financière et (iii) ses objectifs d'investissement (art. 37-3, paragraphe (4) de la LSF). Ces informations sont détaillées dans la section 2 du règlement grand-ducal MiFID.

Dans le cadre de la détermination du profil-risque des clients, l'article 33 du règlement grand-ducal MiFID exige que le banquier informe ses clients sur leur catégorisation en clients professionnels, contreparties éligibles ou clients de détail (la catégorie résiduelle). Les clients de détail bénéficient d'une protection plus élevée que les clients professionnels, tandis que, vis-à-vis des contreparties éligibles, les banquiers sont dispensés du respect de certaines règles, telles que les règles de bonne conduite prévues à l'article 37-3 de la LSF (art. 37-7 de la LSF).

La circulaire CSSF 07/307 (telle que modifiée par les circulaires CSSF 13/560 et CSSF 13/568) concernant les règles de conduite relatives au secteur financier (ci-après, la « circulaire MiFID ») fournit des explications et précisions sur ces règles de conduite.

La collecte/analyse d'informations relatives au profil-risque du client doit être matérialisée dans un dossier, dans lequel sera également conservé l'ensemble de la documentation contractuelle approuvée par le banquier et le client reprenant l'énoncé des droits et obligations des parties ainsi que les autres conditions auxquelles le banquier fournit les services à son client (art. 37-3, point (7)).

## Section 2

### **Incidence des règles de conduite du secteur financier sur la responsabilité civile des banquiers**

#### Sous-section 1

#### ***Le silence des instances européennes***

**30.** *Silence des textes* – La directive MiFID ne contient aucun éclaircissement sur l'impact des règles de conduite sur la responsabilité civile des banquiers. Les textes luxembourgeois issus de la transposition de la directive

ne s'écartant pas des instruments communautaires, ils ne contiennent aucune disposition particulière concernant la responsabilité des banquiers dans le cadre de leurs obligations déontologiques.

**31.** Dans le cadre de la préparation de la directive MiFID II, la Commission avait suggéré d'introduire un « principe de responsabilité civile » : « Introducing a principle of civil liability of investment services providers would be essential for ensuring an equal level of investor protection in the EU. Such a principle could be included in the framework directive and would enable clients to claim damages against investment firms infringing MiFID rules, particularly in areas concerning the relationship between firms and clients and where specific obligations towards the clients are foreseen. The following could be covered: information requirements, suitability and appropriateness test, reporting requirements, best execution and client order handling. »<sup>63</sup> Cette suggestion n'a cependant pas été suivie d'effets, la proposition de directive MiFID II ne reprenant pas le principe à l'heure actuelle.

**32.** *La jurisprudence communautaire* – La jurisprudence communautaire ne donne pas davantage de précisions quant à la responsabilité des banquiers face à leurs obligations déontologiques.

Cette préoccupation semble toutefois transparaître de la jurisprudence de la Cour. Ainsi, dans un arrêt<sup>64</sup> portant sur la notion communautaire de « marché réglementé » – dans lequel la Cour a, pour la première fois, interprété la directive MiFID – la haute juridiction a rappelé que les objectifs de cette directive consistent, notamment, en la protection des investisseurs, en la préservation de l'intégrité et de l'efficacité globale du système financier ainsi qu'en la transparence des transactions. Et comment assurer une mise en œuvre efficace de ces objectifs sans contraindre les banquiers au respect des règles de conduite, sous peine d'engager leur responsabilité civile ?

La Cour a toutefois pris ses distances par rapport au *principe de responsabilité civile* suggéré par la Commission, préférant rappeler aux États membres que la question des conséquences contractuelles du non-respect des exigences MiFID par les banquiers relève du droit national. Ainsi, dans un arrêt<sup>65</sup> portant sur la dispense pour le prestataire de conseil en investissement de procéder à une évaluation du caractère approprié et adéquat des services proposés, la Cour

<sup>63</sup> EUROPEAN COMMISSION, *Directorate General Internal Market and Services, Public consultation, Review of the markets in Financial Instruments Directive (MiFID)*, 8 décembre 2010, p. 63.

<sup>64</sup> CJUE, 22 mars 2012, *Nilas et al.li*, C-248/11 ; voy. notamment « Chroniques », *JDE*, 1/2013, p. 195.

<sup>65</sup> CJUE, 30 mai 2013, *Genil 48 L, Comercial Hostelera de Grandes Vinos SL c. Bankinter SA et Banco Bilbao Vizcaya Argentaria SA*, C-604/11.

de l'Union européenne a souligné que « si [la directive MiFID] 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 [de transposition], 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. »

#### Sous-section 2

#### **Les enseignements de la jurisprudence luxembourgeoise**

**33.** Bien que la directive MiFID ait été transposée avec effet au 1<sup>er</sup> novembre 2007 en droit luxembourgeois – soit il y a six ans déjà – bon nombre de décisions luxembourgeoises concernent une relation entre banquier et client régie uniquement par les règles issues de la directive ISD (et pas encore de la directive MiFID). Ainsi, « il est encore difficile de mesurer l'impact de cette législation [MiFID] sur la jurisprudence dans la mesure où les décisions rendues sous l'empire de la nouvelle loi commencent seulement à être rendues »<sup>66</sup>.

#### **§ 1. Principe: le non-respect des règles de conduite n'est pas sanctionné par le juge**

**34.** Suite à la crise financière de 2008 et à la baisse spectaculaire des cours des instruments financiers, bon nombre d'affaires ont été portées devant les tribunaux, dans lesquelles une faute de gestion a été reprochée au banquier. Il n'est pas étonnant que les demandeurs aient entre autres argué du non-respect des règles de conduite, dont l'obligation d'information, pour caractériser la faute du banquier.

Or, à la lecture des décisions de justice disponibles concernant la relation client-banquier et le respect des règles de conduite par ce dernier, un principe se détache. Les juridictions luxembourgeoises ont toujours refusé au client le droit d'invoquer une violation des seules règles de conduite comme fondement légal d'une action en responsabilité contre le banquier. Selon la jurisprudence, ces règles de conduite ne constituent en effet pas en soi une base légale permettant aux particuliers d'agir directement en justice en invoquant une violation de ces dispositions.

<sup>66</sup> J.-P. BUYLE, S. TANDEAU DE MARSAC et N. THIELTGEN, *La jurisprudence bancaire en temps de crise en Belgique, en France et au Grand-Duché de Luxembourg*, *op. cit.*, p. 26.



Ainsi, dans une affaire concernant l'exécution des règles de conduite relatives à la lutte contre le blanchiment, la Cour d'appel a, dans la lignée de la jurisprudence antérieure, rappelé très récemment que « les règles de conduite édictées tant par la loi du 5 avril 1993 que par celle du 12 novembre 2004 relatives à la lutte contre le blanchiment et le terrorisme ainsi que les circulaires également invoquées par A 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<sup>e</sup> chambre, 8 novembre 2012, n° 37050 du rôle; Cour d'appel, 4<sup>e</sup> chambre, 21 juillet 2009, n° 33.494 du rôle). [...] ces textes ne peuvent être invoqués par A pour fonder une action en responsabilité à l'encontre de [la banque]. »<sup>67</sup>

En cela, la jurisprudence respecte donc la nature fondamentale des règles de conduite qui, insérées dans la LSF, permettent à la CSSF de disposer d'un cadre législatif plus ou moins précis pour exercer sa surveillance prudentielle. Le non-respect de ces règles est sanctionné par l'application des sanctions administratives et disciplinaires de la CSSF. Édictées dans l'intérêt général d'une bonne organisation des professions du secteur financier, ces règles ne participent pas de celles édictées pour gouverner les relations privées entre contreparties contractuelles.

**35.** La jurisprudence luxembourgeoise s'inspirant souvent des décisions rendues en France et en Belgique, il paraît intéressant d'examiner la solution retenue dans ces deux juridictions.

Les juridictions belges semblent aller dans la même direction que les juridictions luxembourgeoises. En effet, dans une affaire où l'annulation<sup>68</sup> d'un contrat de garantie de taux était demandée pour violation de certaines règles de conduite résultant de la transposition de la directive MiFID, le Tribunal de commerce de Bruxelles<sup>69</sup> a jugé que le non-respect de l'obligation d'informa-

<sup>67</sup> CA, 13 mars 2013, n° 37.273 du rôle. Voy. également CA, 8 novembre 2012, n° 37.050 du rôle; Tribunal d'arrondissement Luxembourg, 30 juin 2011, n° 126 438 du rôle, *BIJ*, 5/2012, p. 91; Tribunal d'arrondissement Luxembourg, 23 février 2011, n°s 119.328 et 127.954 du rôle (*Legi-corp*); Tribunal d'arrondissement Luxembourg (15<sup>e</sup> ch.), 10 février 2010, n° 121.484 du rôle; CA, 22 avril 2009, n° 32760 du rôle, confirmant Tribunal d'arrondissement Luxembourg, 13 juillet 2007, *BIJ*, 9/2007, p. 171.

<sup>68</sup> Le fondement de cette demande d'annulation est un peu flou. Il semble que le demandeur n'ait pas requis l'annulation du contrat pour vice du consentement résultant d'une information incomplète, fautive ou dolosive, le tribunal indiquant simplement que : « Nadlan Partners conclut que la nullité du contrat de garantie de taux devrait être la conséquence de la violation de la loi du 2 août 2002. »

<sup>69</sup> *Comm. Bruxelles*, 9 février 2011, *JT*, 2011, pp. 400-403.

tion sur la politique suivie par l'entreprise en matière de conflits d'intérêts, « dès lors qu'il s'agit d'une obligation de comportement s'imposant de manière générale aux établissements financiers », ne pouvait pas entraîner l'annulation du contrat liant le banquier à son client « en l'absence de texte légal en ce sens et à peine de créer une disproportion manifeste entre l'infraction constatée et la radicalité d'une telle sanction », mais ne pouvait être sanctionné que par la mise en œuvre de la responsabilité extracontractuelle<sup>70 71</sup> du banquier.

En France, en revanche, la question est tranchée clairement dans le sens contraire. En effet, depuis deux arrêts de la Cour de cassation de 2008<sup>72</sup>, les juges français analysent la violation de règles de conduite du secteur financier issues de la directive MiFID sous l'angle de l'article 1147 du Code civil relatif à la responsabilité contractuelle. Ce fondement signifie donc que les règles de bonne conduite sont désormais intégrées dans le champ contractuel<sup>73</sup>.

Sans avoir été jusque-là, les juges luxembourgeois ont trouvé un autre moyen pour tenir compte des règles de conduite au niveau contractuel.

## § 2. Nuance : les règles de conduite déterminent le standard du bon comportement du banquier

**36.** Bien que les règles de conduite régissant les relations entre un client et son banquier ne puissent être utilisées comme base légale d'une action en responsabilité à l'encontre du banquier, la Cour d'appel, en 2008<sup>74</sup>, et le Tribunal d'arrondissement, ces dernières années, ont introduit une nuance en reconnaissant à plusieurs reprises une certaine utilité à ces règles de conduite dans le débat judiciaire : les règles de conduite seraient un instrument destiné

<sup>70</sup> Étant précisé qu'en l'espèce, cette responsabilité n'a pas été retenue faute pour le demandeur d'avoir réclamé des dommages et intérêts.

<sup>71</sup> Le choix de la responsabilité extracontractuelle plutôt que de la responsabilité contractuelle tient probablement au fait qu'en l'espèce, c'est la carence d'information avant la conclusion du contrat – et non pendant son exécution – qui avait conduit le client à demander l'annulation de son contrat plutôt que de mettre en cause sa responsabilité.

<sup>72</sup> Cass. fr., ch. com., 12 février 2008, *Bull. civ.*, 2008, IV, n° 31 et Cass. fr., ch. com., 26 février 2008, *Bull. civ.*, 2008, IV, n° 42; Cass. fr., ch. com., 10 janvier 2012, note M. COMBET.

<sup>73</sup> X. DELPECH, « Obligation de couverture en matière d'opérations financières : revirement de jurisprudence », *D.*, 2008, p. 776; R. BONHOMME, « Responsabilité et gestion du risque financier », *R.D. banc. Fin.*, n° 6, novembre 2010, pp. 40-46; D.-R. MARTIN, « Droit bancaire : janvier 2008 – décembre 2008 », *D.*, 2009, p. 1044; M. STORCK, « Commentaire 26 février 2008 », *RTD com.*, 2008, p. 371; M.-L. BÉLAVAL, « Chronique de jurisprudence de la Cour de cassation », *D.*, 2008, p. 1231.

<sup>74</sup> CA, 13 février 2008, n° 32.019 du rôle, commentaires N. THIELTGEN, « Chronique de jurisprudence de droit bancaire luxembourgeois (janvier 2007 – mars 2008) », *Bull. Droit et Banque*, ALJB, n° 42, 2008, pp. 18 et s.

à déterminer le standard du bon comportement du banquier. Ainsi, «l'obligation d'information et de conseil s'impose au banquier quel que soit le contrat qui le lie à son client, et il appartient dès lors au tribunal d'apprécier, *par référence aux règles de conduite prévalant dans le secteur financier*, si le banquier a commis une faute susceptible d'engager sa responsabilité»<sup>75</sup> (nous soulignons). Même si ces règles de conduite ne peuvent être invoquées pour fonder la responsabilité civile d'un professionnel du secteur financier, «rien n'empêche les tribunaux – dans le cadre d'une [telle] action [...] – d'apprécier l'existence de [la] faute en s'inspirant indépendamment des stipulations contractuelles entre parties, des règles de conduite imposées à la banque par l'article 37 de la [LSF], fixant les grandes lignes du comportement que les professionnels doivent respecter dans les rapports avec leurs clients [...]»<sup>76</sup>.

La prise en compte des règles de conduite comme critère d'évaluation du comportement du banquier dans sa relation avec son client a été récemment rappelée par le Tribunal d'arrondissement de Luxembourg dans une affaire dans laquelle des clients demandaient aux juges de constater que la banque avait notamment failli à son obligation d'information et de conseil et qu'elle leur avait donné des conseils non pertinents et erronés. À l'appui de leur demande, les requérants se basaient sur l'article 37 de la LSF et sur l'article 41 du règlement grand-ducal MiFID. À cette occasion, le Tribunal d'arrondissement a rappelé que les règles de conduite du secteur financier ne peuvent constituer en soi une base légale permettant aux clients d'agir directement en justice contre leur banquier, mais a nuancé ainsi sa décision :

«[...] les règles de conduite du secteur financier touchent à l'intérêt général et constituent le reflet sur le plan disciplinaire, du devoir général d'information et de coopération du banquier, de sorte qu'elles ne peuvent constituer per se de base légale permettant aux clients des entités surveillées d'agir directement en justice en invoquant une violation de l'une de ces règles.

*Toutefois, la jurisprudence admet que ces règles peuvent servir de critères d'évaluation du comportement de la banque dans sa relation avec le client.*

<sup>75</sup> Tribunal d'arrondissement Luxembourg, 30 juin 2011, n° 126.438 du rôle, *BIJ*, 5/2012, p. 91, dans la lignée de la décision du 23 février 2006 (Tribunal d'arrondissement Luxembourg, 23 février 2006, n° 87.804 du rôle) du Tribunal d'arrondissement qui érigeait déjà les règles de conduite introduites en droit luxembourgeois dans la LSF comme référentiel pour apprécier le comportement du banquier. Depuis lors, le Tribunal d'arrondissement avait réitéré sa position à plusieurs reprises (voy. notamment Tribunal d'arrondissement Luxembourg, 14 juillet 2008, n° 120.336 du rôle et Tribunal d'arrondissement Luxembourg, 23 avril 2008, n° 97.114 du rôle, toutes deux citées par Ph. BOURIN, *La gestion de portefeuille*, *op. cit.*, p. 198).

<sup>76</sup> CA, 13 février 2008, n° 32.019 du rôle, commentaires N. THIELTGEN, *op. cit.*, pp. 18 et s.

Par conséquent, si le non-respect d'une règle de conduite prescrite par la loi du 5 avril 1993 sur le secteur financier (ci-après "LSF") ne saurait fonder par lui-même une action en responsabilité contre la banque, il peut le cas échéant contribuer à caractériser comme fautif le comportement en question au regard des obligations contractuelles à charge du banquier.

En fonction de leur contenu respectif, les règles de conduite peuvent dès lors s'incorporer aux obligations contractuelles qui incombent à la banque, de sorte que cette dernière est tenue de réparer les conséquences dommageables de l'inexécution fautive de ces obligations au titre de sa responsabilité contractuelle»<sup>77</sup> (nous soulignons).

Le Tribunal a encore précisé :

«[...] les obligations d'information et de conseil découlent des règles de conduite posées par la LSF telles que précisées ci-dessous.

Cependant, pareilles obligations, qui se rattachent à la notion de mandat, s'imposent au banquier dans tout contrat le liant à son client, même dans le cadre d'un simple contrat de compte-courant/dépôt, avec mandat d'effectuer des opérations de bourse sur ordre spécifique – ou bien comme en l'espèce la souscription de participations dans un fonds d'investissement *de sorte que les juridictions, saisies d'une action contre le banquier, peuvent tenir compte des règles de conduite applicables dans le secteur financier et apprécier le comportement du banquier* par référence au standard du professionnel normalement prudent et diligent placé dans les mêmes circonstances de temps et de lieu (en ce sens, Tribunal d'arrondissement Luxembourg, 21 octobre 2010, n° 1199/2010, n° de rôle 120.743)»<sup>78</sup> (nous soulignons).

**37.** À ce jour, à la lumière de la jurisprudence publiquement disponible, la Cour d'appel ne semble pas avoir récemment réitéré sa position de 2008<sup>79</sup>, qui reste celle adoptée par le Tribunal d'arrondissement de Luxembourg. Il est d'ailleurs intéressant de noter que si, dans l'arrêt précité du 13 mars 2013, la Cour a rappelé que les règles de conduite ne pouvaient pas être invoquées par un client comme base légale d'une action en responsabilité civile contre son banquier, elle n'est pas allée plus loin dans son raisonnement en reconnaissant que ces règles pouvaient servir de référence dans le cadre de l'appréciation par le juge de la faute civile du «banquier normalement prudent et diligent» et s'est contentée de juger que les règles de conduite ne pouvaient constituer une base légale permettant aux particuliers d'agir directement en justice. Faute de

<sup>77</sup> Tribunal d'arrondissement Luxembourg (2<sup>e</sup> ch.), 16 novembre 2012, n° 138 507 du rôle.

<sup>78</sup> Tribunal d'arrondissement Luxembourg (2<sup>e</sup> ch.), 16 novembre 2012, n° 138.507 du rôle.

<sup>79</sup> CA, 13 février 2008, n° 32.019 du rôle, commentaires N. THIELTGEN, *op. cit.*, pp. 18 et s.

motivation explicite dans ces différents arrêts de la Cour d'appel, que ce soit celui de 2008 ou les autres, il est difficile de voir dans cette non-réitération de la formule des juges de première instance un changement de cap de la Cour d'appel et une condamnation de la prise en compte par ces derniers des règles de conduite dans l'appréciation de la faute civile.

### § 3. Appréciation critique

**38.** Il est difficile, en pratique, de cerner la portée exacte de la formule utilisée par les tribunaux.

**39.** Un premier constat est que la faute civile risque d'être définie différemment selon l'importance que la juridiction voudra bien attacher à ces règles professionnelles pour apprécier le comportement du banquier<sup>80</sup>.

Il apparaît cependant que la jurisprudence rattache, pour éventuellement les prendre en considération, les règles de conduite à l'existence d'obligations contractuelles, principales ou accessoires, telles que l'obligation d'information et de conseil. Autrement dit, si un tel rattachement entre les règles de conduite et les règles habituellement considérées par les juridictions comme étant de nature contractuelle n'est pas possible – parce qu'elles sont strictement de nature administrative, ou parce qu'il n'est pas d'usage que leur application soit revendiquée par les clients –, la règle de conduite devrait logiquement rester à l'état de règle d'intérêt général sans aucune influence sur l'appréciation de la responsabilité civile du banquier. Or la jurisprudence n'a pas encore eu à se prononcer en ce sens.

**40.** Ensuite, ces règles de conduite sont une source d'inspiration du juge pour apprécier le comportement du banquier, et donc définissent nécessairement le contenu de ses obligations contractuelles. En effet, si le juge se réserve le droit d'analyser le comportement du banquier par rapport aux normes édictées par la loi organique du secteur financier, ces normes dépassent le stade de simple source d'interprétation, du moins lorsque lesdites normes provenant de la réglementation MiFID sont formulées de manière suffisamment précise. Leur contenu s'intègre ainsi aux obligations contractuelles et on peut se demander si l'affirmation selon laquelle les normes prudentielles ne consti-

<sup>80</sup> Voy. les quelques arrêts de la Cour de cassation française, critiqués par la doctrine, selon lesquels la violation d'une règle déontologique constituerait, *ipso facto*, une faute civile (le juge du fond serait dès lors privé de toute possibilité d'appréciation de l'existence de la faute) (voy. notamment Cass. fr., ch. com., 29 avril 1997, *D.*, 1997, p. 459), alors que pour d'autres, la sanction ne serait possible que lorsqu'à la faute déontologique s'ajouterait la faute civile, c'est-à-dire lorsqu'il y aurait coïncidence entre faute déontologique et faute civile (Cass. fr., 1<sup>re</sup> ch. civ., 4 mai 1982, *D.*, 1983, somm. p. 378).

tuent pas une base légale permettant aux particuliers d'agir directement en justice contre le banquier n'est pas en contradiction avec l'attitude du juge consistant à tenir compte de ces mêmes normes pour apprécier le comportement du professionnel de la finance.

**41.** Il est vrai que les normes déontologiques des professions du secteur financier ont été fixées dans des instruments législatifs et ne ressortent pas de simples codes internes que ces professions se seraient donnés à elles-mêmes. Si la directive ISD n'avait introduit dans la LSF que des comportements généraux à adopter, la réglementation MiFID a posé des règles précises dans certains domaines, et notamment au niveau de l'obligation d'information et de conseil. Il n'est donc pas étonnant que les juges aient trouvé un moyen pour faire bénéficier les particuliers de ces règles dans le domaine contractuel.

**42.** D'un autre côté, la LSF met des moyens de surveillance et des pouvoirs coercitifs à la disposition de la CSSF pour assurer le respect des normes prudentielles. La protection du consommateur est donc organisée de manière indirecte via des normes d'intérêt général qui échappent au domaine contractuel défini entre la banque et son client. Le principe de non-applicabilité directe de ces règles prudentielles entre parties au contrat est ainsi une conséquence logique de la structuration de l'arsenal législatif.

On peut d'ailleurs ajouter que les normes prudentielles introduites dans la LSF sont qualifiées de (simples) règles de conduite par opposition à d'autres normes qualifiées d'obligations professionnelles. Ceci tient probablement au fait, entre autres, que certaines des règles de conduite sont formulées de manière vague et ouverte (« agir de manière honnête, équitable et professionnelle ») et que dès lors elles sont moins susceptibles de constituer des obligations contractuelles, à moins d'être suffisamment précisées dans des textes d'application.

**43.** Toujours est-il que l'état actuel de la jurisprudence impose au banquier un double degré de vigilance dans le respect des normes prudentielles en matière d'obligation d'information et de conseil, l'un pour éviter des injonctions ou sanctions de la part de l'autorité de surveillance, et l'autre pour échapper à tout risque de responsabilité contractuelle envers ses clients.

*Conclusion – Influences prévisibles :  
vers l'absorption de la déontologie par le contrat ?*

**44.** Entrée en application en 2007, la directive MiFID a fait l'objet de nombreuses critiques à la suite de la crise financière mondiale amorcée en 2008,

qui a mis en évidence les limites des règles MiFID en matière de fonctionnement, de transparence et d'indépendance des marchés financiers<sup>81</sup>. En effet, comme l'a souligné dès 2010 l'Union européenne, «recent events and market developments have demonstrated weaknesses in some of the underlying principles of MiFID, as well as highlighted areas needing reinforcement or revision»<sup>82</sup>.

**45.** En 2011, la Commission européenne a présenté des propositions de révision de la directive MiFID consistant en une directive et un règlement<sup>83</sup> «MiFID II», ayant pour but d'établir un système plus sûr, plus solide, plus transparent et plus responsable, au service de l'économie et la société dans son ensemble<sup>84</sup>. Ces travaux sont actuellement encore en cours<sup>85</sup> et ont fait l'objet de négociations intensives lors des dernières présidences polonaise, danoise, chypriote, et irlandaise<sup>86</sup>.

Parmi les principaux éléments de proposition de la Commission visant à renforcer la protection des investisseurs, une attention particulière est portée

---

<sup>81</sup> CONSEIL DE L'UNION EUROPÉENNE, «Note from Presidency to Delegation about the proposal for a directive of the European Parliament and of the Council on markets in financial instruments repealing Directive 2004/39/EC of the European Parliament and of the Council (recast) – Presidency compromise», document 2011/0298 (COD), Bruxelles, 15 avril 2013, p. 4.

<sup>82</sup> COMMISSION EUROPÉENNE, «Markets in Financial Instruments Directive (MiFID): Frequently Asked Questions», document MEMO/10/659, Bruxelles, 8 décembre 2010, p. 1.

<sup>83</sup> CONSEIL DE L'UNION EUROPÉENNE, «Note from Presidency to Permanent Representative Committee about revised rules for markets in financial instruments (MiFID/MiFIR) a) Proposal for a Directive of the European Parliament and of the Council on markets in financial instruments repealing Directive 2004/39/EC of the European Parliament and of the Council (Recast) (MiFID) b) Proposal for a Regulation of the European Parliament and of the Council on markets in financial instruments and amending Regulation [EMIR] on OTC derivatives, central counterparties and trade repositories (MiFIR) – General approach», document 2011/0296 (COD), Bruxelles, 15 avril 2013, p. 2.

<sup>84</sup> COMMISSION EUROPÉENNE, «Markets in Financial Instruments Directive (MiFID): Frequently Asked Questions», document MEMO/10/659, Bruxelles, 8 décembre 2010, p. 2.

<sup>85</sup> Pour les derniers développements, voy. notamment le document «Proposal for a directive of the European Parliament and of the Council on markets in financial instruments repealing Directive 2004/39/EC of the European Parliament and of the Council (recast) – Presidency compromise», 15 avril 2013, Interinstitutional file 2011/0298 (COD), <http://register.consilium.europa.eu/pdf/en/13/st07/st07744-re02.en13.pdf> (29/05/2013).

<sup>86</sup> CONSEIL DE L'UNION EUROPÉENNE, «Note from Presidency to Permanent Representative Committee about revised rules for markets in financial instruments (MiFID/MiFIR) a) Proposal for a Directive of the European Parliament and of the Council on markets in financial instruments repealing Directive 2004/39/EC of the European Parliament and of the Council (Recast) (MiFID) b) Proposal for a Regulation of the European Parliament and of the Council on markets in financial instruments and amending Regulation [EMIR] on OTC derivatives, central counterparties and trade repositories (MiFIR) – General approach», document 2011/0296 (COD), Bruxelles, 15 avril 2013, p. 2.

aux clients dits « de détail »<sup>87</sup> et aux pouvoirs de surveillance des autorités de régulation. Ainsi, « sur base de l'ensemble de règles déjà en vigueur, la MiFID révisée définit des exigences plus strictes pour la gestion de portefeuille, le conseil en investissement et les offres de produits financiers complexes, tels que les produits structurés. Afin de prévenir tout conflit d'intérêts, les conseillers indépendants et gestionnaires de portefeuilles n'auront pas le droit de recevoir des paiements (ou d'autres avantages économiques) de la part de tiers, ni d'en fournir à des tiers. Enfin, des règles sur la gouvernance d'entreprise et la responsabilité du personnel de direction ont été introduites pour toutes les entreprises d'investissement. »<sup>88</sup>

Une autre règle envisagée et entérinée dans le compromis de la présidence lituanienne – la dernière présidence à ce jour – d'avril 2013 est de systématiser l'enregistrement, pendant une durée minimale de cinq années, de l'ensemble des conversations téléphoniques et des communications électroniques (courriers électroniques, télécopies) concernant les instructions données au banquier par son client<sup>89</sup>.

**46.** On a vu que lors de ses premiers travaux, la Commission avait également suggéré d'introduire dans MiFID II un « principe de responsabilité civile » en cas de violation des règles prudentielles<sup>90</sup>, mais que cette proposition n'a pas été retenue dans la dernière mouture du texte. Cette mesure aurait peut-être néanmoins permis de (i) clarifier la jurisprudence luxembourgeoise ambiguë concernant l'impact sur la responsabilité civile du banquier du non-respect des règles issues de MiFID et (ii) augmenter la sécurité juridique au

<sup>87</sup> COMMISSION EUROPÉENNE, « Markets in Financial Instruments Directive (MiFID): Frequently Asked Questions », document MEMO/10/659, Bruxelles, 8 décembre 2010, p. 8.

<sup>88</sup> COMMISSION EUROPÉENNE, « Communiqué de presse – de nouvelles règles pour les marchés financiers européens plus efficaces, plus résilients et plus transparents », 20 octobre 2011, Bruxelles, document IP/11/1219, p. 3; voy. également D. BUSCH, « Why MiFID matters to private law – the example of MiFID's impact on an asset manager's civil liability », *op. cit.*, p. 2.

<sup>89</sup> CONSEIL DE L'UNION EUROPÉENNE, « Note from Presidency to Delegation about the proposal for a directive of the European Parliament and of the Council on markets in financial instruments repealing Directive 2004/39/EC of the European Parliament and of the Council (recast) – Presidency compromise », document 2011/0298 (COD), Bruxelles, 15 avril 2013, pp. 21-22.

<sup>90</sup> « Introducing a principle of civil liability of investment services providers would be essential for ensuring an equal level of investor protection in the EU. Such a principle could be included in the framework directive and would enable clients to claim damages against investment firms infringing MiFID rules, particularly in areas concerning the relationship between firms and clients and where specific obligations towards the clients are foreseen. The following could be covered: information requirements, suitability and appropriateness test, reporting requirements, best execution and client order handling. » (EUROPEAN COMMISSION, *Directorate General Internal Market and Services, Public consultation, Review of the markets in Financial Instruments Directive (MiFID)*, 8 décembre 2010, p. 63)



sein de l'Union en imposant une réponse uniforme à la responsabilité civile du banquier sous MiFID à l'échelle européenne<sup>91</sup>.

**47.** Il faut probablement s'attendre à ce que les clients mécontents de leurs investissements poussent de plus en plus les juridictions à sanctionner le non-respect, par leur banquier, des règles de conduite précisées par la loi MiFID, en donnant valeur contractuelle à ces règles de conduite pour déclarer responsable le banquier qui ne les aura pas scrupuleusement respectées.

Une telle sanction est tout à fait envisageable.

Les juridictions luxembourgeoises l'ont déjà fait dans les diverses affaires qui ont opposé la banque KBL à ceux de ses clients victimes d'une divulgation des informations les concernant aux fiscaux belge et néerlandais à la suite d'un vol de documents perpétré par des employés de la banque<sup>92</sup>. Elles ont en effet jugé que l'obligation légale faite au banquier de garder secrètes les informations lui confiées dans le cadre de sa profession était à considérer comme une obligation contractuelle et qu'en ne respectant pas cette obligation, il engageait sa responsabilité vis-à-vis du client.

Elles ont aussi posé les conditions de la reconnaissance d'une valeur normative à des règles purement déontologiques – donc non légales – dans l'affaire des actionnaires minoritaires de RTL Group<sup>93</sup>.

Dans cette affaire, les actionnaires minoritaires de RTL Group avaient tenté de se voir appliquer le même traitement que GBL, actionnaire détenteur du contrôle qui, lors de la vente de sa participation à Bertelsmann, avait obtenu, en échange de ses actions RTL, des titres Bertelsmann dont la valeur lui assurait une confortable prime de contrôle. Basant leur demande sur le principe de l'égalité de traitement des actionnaires, les minoritaires avaient poursuivi l'annulation de la cession litigieuse, sinon la réparation du préjudice qu'ils estimaient avoir subi du fait du non-respect de ce principe d'égalité (Bertelsmann aurait dû, selon eux, leur offrir le même prix qu'à GBL en échange de leur actions).

Les minoritaires espéraient voir appliquer à leur affaire la solution pour laquelle avait opté le Tribunal de commerce de Bruxelles dans une affaire similaire. Dans le domaine particulier qui nous intéresse, cette juridiction avait tout à la fois reconnu le caractère de « norme de déontologie des affaires »

<sup>91</sup> D. BUSCH, *op. cit.*, p. 13.

<sup>92</sup> Voy. notamment Cour, 2 avril 2003, *Pas.*, t. 32, p. 524 et Cass., 18 mars 2004, *Pas.*, t. 32, p. 500, ainsi que le dossier sur l'affaire KB, *Bull. Droit et Banque*, n° 48, 2011, pp. 13 et s.

<sup>93</sup> Voy. notamment, Tribunal d'arrondissement Luxembourg, 8 juillet 2003, *Bull. Droit et Banque*, n° 34, pp. 23 et s.; CA, 12 juillet 2006, rôle n°s 28.403 et 29.202, Cass., 23 septembre 2010, n° 54/10.

au principe de l'égalité de traitement et constaté que la violation d'une telle norme était « susceptible d'engager la responsabilité du cédant »<sup>94</sup>.

Si les juges luxembourgeois, dans l'affaire RTL Group, ont refusé d'appliquer cette solution et d'imposer<sup>95</sup> ces normes déontologiques, c'est, pour synthétiser, d'une part, en raison de l'absence en droit luxembourgeois, d'un *texte de droit positif* traduisant l'obligation déontologique d'égalité de traitement (prévue, notamment, par la recommandation n° 77/534/CEE de la Commission européenne du 25 juillet 1977, et par le Code de conduite contenu par celle-ci), d'autre part, en raison de l'absence de *précision sur les modalités* selon lesquelles pareille égalité pourrait se réaliser.

On n'observe pas de tels obstacles pour les règles de conduite du secteur financier. Il existe bel et bien, en droit luxembourgeois, un texte de droit positif – l'article 37-3 de la LSF tel que précisé, notamment, par le règlement grand-ducal MiFID – qui oblige le banquier à les respecter, et les modalités de mise en œuvre de certaines de ces règles sont suffisamment détaillées pour permettre au banquier de savoir exactement comment s'y prendre pour les suivre.

**48.** Si l'on compare la situation du banquier à celle du médecin, s'agissant d'imposer aux professionnels le respect de leurs règles de conduite, on rencontre parfois une certaine réticence de la part des juridictions (françaises) qui rechignent à faire respecter des règles « dont le contenu est déterminé par les professionnels eux-mêmes »<sup>96</sup>. En effet, « imposer aux juges de s'incliner devant le soi-disant pouvoir normatif de ces organismes professionnels procéderait [...] d'une méconnaissance flagrante de la hiérarchie des sources du droit qui ne pourrait que conduire à des dérives corporatistes »<sup>97</sup>.

Mais l'obstacle, une fois encore, est inopérant en notre matière. La règle « déontologique » qu'il s'agit de faire respecter ne procède pas des professionnels mais du législateur lui-même. Quant à la question de savoir si une règle dont le contenu n'a pas été contractuellement négocié peut, en présence d'un contrat, conduire à voir engagée la responsabilité délictuelle de celui qui y est tenu, elle est résolue, en droit médical français et pour ce qui est également

<sup>94</sup> Comm. Bruxelles, 31 janvier 1980, *JCB*, 1980, p. 420.

<sup>95</sup> C'est, dans cette espèce, par le jeu des articles 1382 et suivants du Code civil que les juges auraient pu imposer les normes déontologiques en cause puisque les parties n'étaient pas liées par contrat. Mais, même en présence d'un contrat, qu'ils le fassent par le biais des articles 1382 et suivants ou par celui de l'article 1147 ne change pas grand-chose à la situation. Les obligations contractuelles sont souvent définies par la loi (le Code civil regorge de telles obligations) sans que quiconque y voie à redire.

<sup>96</sup> *JurisClasseur Civil*, art. 1382 à 1386, fasc. 440-20, n° 33.

<sup>97</sup> *Ibid.*

de l'obligation d'information, sans même un regard à la sacro-sainte règle du non-cumul des responsabilités contractuelle et délictuelle<sup>98</sup>.

**49.** Il semble donc que les conditions de la mise en place de la responsabilité contractuelle du banquier vis-à-vis de son client pour violation des règles de conduite, et notamment de son obligation d'information telle que prévue par les différents textes MiFID, commencent à se profiler à l'horizon. Cela dépendra des choix finaux et du degré de précision de MiFID II.

Cette évolution entraînera-t-elle des risques démesurés de responsabilité contractuelle pour les banquiers? Dans la mesure où les seules règles de conduite à prendre en compte seront celles qui sont suffisamment précises pour dicter un comportement déterminé au banquier, ce n'est pas si sûr. Par ailleurs, la non-observation de bon nombre de ces règles n'entraînera pas de préjudice et ne devrait donc pas engendrer de possibilité d'action en responsabilité. Le débat actuel sur l'existence d'une faute contractuelle risque en fait de se déplacer vers celui du lien causal entre la non-observation d'une règle de conduite et le préjudice éventuel.

**50.** Mais nous n'en sommes pas à ce stade. Le principe que ces règles de conduite ne sont que des règles prudentielles d'intérêt général, quitte à les utiliser pour interpréter des obligations contractuelles préexistantes, a le mérite de respecter la nature de la directive MiFID. Dans le contexte d'un instrument conçu pour être *d'harmonisation maximale*, et ne laisser aucune marge de manœuvre aux États membres, cela ne pourra se faire qu'à la condition que, comme la Commission l'a envisagé un temps, un « principe de responsabilité civile » en cas de violation des règles prudentielles<sup>99</sup> soit finalement retenu au niveau européen. Gageons qu'il faudra encore un peu de temps avant qu'un tel accord soit trouvé. Et qu'en attendant, les juridictions luxembourgeoises, soucieuses de respecter le caractère prudentiel des règles de conduite et de ne pas créer de distorsions de concurrence entre leurs banquiers<sup>100</sup> et ceux exerçant dans d'autres États membres de l'Union européenne, continueront d'appliquer à la lettre le droit européen et son concept d'harmonisation maximale.

\*

\*      \*

<sup>98</sup> *JurisClasseur Civil*, art. 1382 à 1386, fasc. 440-20.

<sup>99</sup> Cf. ci-avant note 90.

<sup>100</sup> À moins qu'elles ne craignent les distorsions entre les clients des banques luxembourgeoises, qui s'estiment en droit de revendiquer l'application de règles qui les visent directement, dans un texte à caractère obligatoire pour le banquier, et les clients des banques des autres États membres. Rappelons en effet que même si cette loi vise à protéger l'intérêt général, par opposition aux intérêts particuliers des clients, c'est, notamment, pour garantir un niveau de protection élevé de ces mêmes clients que la législation a été mise en place.