

Qu'en ce qui concerne la stratégie adoptée par Fortis, celle-ci expose que la gestion devant être appréciée de façon globale et à long terme, elle n'a pas effectué beaucoup de changement au sein du portefeuille pendant les quelques mois catastrophiques au risque de détruire encore plus de valeurs;

Attendu que compte tenu de l'horizon de placement à long terme, et du pouvoir d'appréciation marginale dont dispose le tribunal, ne peut être qualifié de fautif le souci de ne pas acter les pertes enregistrées par certains titres, en réalisant ceux-ci sans avoir de réelles chances de récupérer ces pertes dans d'autres investissements, vu le contexte négatif général;

Que certes, l'on peut peut-être s'étonner que les parties n'aient pas convenu d'un seuil de pertes ("stop loss"); qu'il n'appartient cependant pas au tribunal d'y suppléer et de dire a posteriori à partir de quel moment tel ou tel titre aurait raisonnablement dû être cédé;

Qu'il n'est pas acquis qu'à l'époque des faits, une gestion plus active du portefeuille offrait nécessairement, aux yeux de tout professionnel, davantage de garanties de meilleurs résultats; que la faute de Fortis n'est pas avérée.

QUANT AU CONFLIT D'INTÉRÊTS

Attendu que les demandeurs estiment que Fortis a violé les articles 36 § 1^{er}, 6^o et 79 § 1^{er} de la loi du 6 avril 1995 en acquérant des sicav d'actions qu'elle avait elle-même émises;

Attendu qu'en vertu de ces dispositions, les établissements de crédit offrant des services de gestion de fortune ne peuvent effectuer pour compte de leurs clients des opérations dans lesquelles ils ont un intérêt personnel et, de manière générale, doivent agir dans l'intérêt exclusif de ceux-ci; que l'on ne peut déduire de ces dispositions une interdiction générale et absolue d'acquérir le moindre instrument financier émis par le gestionnaire, lors même que cette acquisition relèverait de l'intérêt du client; que Fortis expose sans être contredite qu'à instrument de placement égal, l'investisseur tire généralement un plus grand profit à l'acquisition de parts de sicav promues par son gestionnaire qu'à l'acquisition de parts "tierces" (bonne connaissance présumée du titre par le gestionnaire, absence de droits de garde,...);

Qu'en l'occurrence, la proportion de sicavs promue par Fortis, qui est contestée, paraît peu relevante dès lors que les demandeurs ne prouvent, ni n'offrent de le faire, que l'acquisition de sicavs promues par d'autres organismes financiers auraient permis d'aboutir à un meilleur résultat; que le lien causal fait à tout le moins défaut.

(...)

Par ces motifs,

Le tribunal,

(...)

Déclare les demandes principales de la SA C. en liquidation et de C. V.P. recevables mais non fondées;

(...)

Observations

1. Un appel a été interjeté contre cette décision.

2. De manière très classique, le tribunal confirme sa jurisprudence selon laquelle le gestionnaire de fortune n'est tenu qu'à une obligation de moyens, lorsqu'il apprécie l'opportunité de réaliser des placements pour ses clients¹³⁵.

Si la plupart des obligations de l'intermédiaire sont des obligations de moyens¹³⁶, il existe cependant quelques obligations de résultat. Que l'on songe par exemple à l'interdiction de manipuler les marchés, l'obligation d'horodater les ordres du client, l'obligation de respecter un résultat déterminé lorsque l'intermédiaire l'a garanti contractuellement au

client, l'obligation de restituer ou celle de rendre les comptes de la gestion, obligation inhérente à la qualité de mandataire.

La responsabilité du gestionnaire de fortune doit être appréciée avec une extrême circonspection, vu le caractère hautement aléatoire du système financier¹³⁷. Le client doit prouver que le gestionnaire a effectué des opérations qui n'auraient été accomplies par aucun professionnel avisé et placé dans les mêmes circonstances.

Le caractère aléatoire (et connu des clients) des investissements financiers apporte une justification particulièrement forte à ce principe de l'appréciation marginale du juge ou de l'arbitre. L'erreur d'appréciation pour constituer une faute

¹³⁵ J.-F. ROMAIN, "La responsabilité des gestionnaires de fortune et des conseillers en placements" (note sous Comm. Bruxelles 9 janvier 1991), *R.D.C.* 1993, p. 606; Comm. Bruxelles 30 septembre 2004, *Dr. banc. fin.* 2005/I, p. 61.

¹³⁶ Comm. Bruxelles 2 février 1995, *R.D.C.* 1996, p. 1072; C.A. Paris 30 mai 1997, *Ingénierie patrimoniale*, Éd. Jurisclasseur, mars-avril 1998, p. 13; C.A. Paris 7 avril 1999, *Dr. banc. fin.* novembre/décembre 2000, p. 368; Comm. Bordeaux 1^{er} décembre 2003, *Banque & Droit* juillet-août 2005, p. 76; CSL Luxembourg 3 juillet 2002, *DAOR* 2003/66, p. 109. En matière de conseil en placements, cons. not. Bruxelles 9 septembre 2003, *R.D.C.* 2005, p. 187 et obs. J.-P. BUYLE et M. DELIERNEUX; Civ. Dendermonde 14 novembre 2003, *R.G.D.C.* 2005, p. 354.

¹³⁷ Le même tribunal avait précisé antérieurement – mais c'était un autre temps – qu'en règle, la responsabilité de l'agent de change dans le conseil d'un choix de valeurs ne pouvait être engagée qu'en cas de dol, de mauvaise foi ou s'il avait agi avec une grave imprudence (Comm. Bruxelles 7 février 1995, *R.D.C.* 1996, p. 80).

doit avoir été manifestement grossière. Une certaine marge d'erreur doit être concédée, une mauvaise évaluation des risques ne constitue pas à elle seule une faute¹³⁸.

Ainsi, il est communément admis que le simple fait que le portefeuille du client ait subi une moins-value n'est pas constitutif de faute¹³⁹. La preuve d'une faute n'est pas non plus rapportée par le simple fait que les plus-values réalisées sont très inférieures à l'évolution d'un indice boursier¹⁴⁰. Le fait qu'un mandat spécifie une gestion prudente ne constitue pas une garantie de rendement ou d'absence de pertes¹⁴¹.

Le tribunal rappelle aussi que le gestionnaire de fortune est tenu à une obligation de diversification, que d'aucuns ont qualifié de règle élémentaire de prudence¹⁴². Ce devoir vise l'ensemble du portefeuille ("*on ne met pas tous ses œufs dans le même panier, sauf si les parties en ont convenu de cette manière*") et les instruments financiers choisis, en particulier. Cette diversification doit s'apprécier par rapport au profil de gestion choisi par le client.

Plus originale est la question posée au tribunal de savoir si l'intermédiaire peut valablement acquérir des instruments financiers qu'il a lui-même (ou une sûreté de son groupe) émis, dont il assure la gestion ou qu'il distribue. Le tribunal rappelle les prescrits légaux:

- l'intermédiaire doit éviter tout conflit d'intérêt possible ou, s'il est inévitable, veiller à ce que ses clients soient traités de façon équitable et égale et, le cas échéant, suivre toute autre mesure telle l'obligation de faire rapport, le respect des règles internes en matière de confidentialité ou le refus d'intervenir. Il ne peut pas placer de manière inéquitable ses propres intérêts devant ceux de ses clients (art. 36 § 1, 6° de la loi du 6 avril 1995);
- l'établissement de crédit fournissant des services de gestion de fortune doit exercer ses activités dans l'intérêt exclusif de ses clients et ne peut effectuer pour compte de ses clients des opérations dans lesquelles il

a un intérêt personnel (art. 79 § 1° al. 1 et 2 de la loi du 6 avril 1995).

Ces règles n'ont cependant pas pour effet d'interdire, de façon générale et absolue, l'acquisition, par le gestionnaire, pour le compte de son client, d'instruments financiers, tels des sicavs d'OPC dont il serait le gestionnaire ou le promoteur¹⁴³. Le contraire reviendrait à sous-entendre que le législateur a entendu interdire certaines opérations dont l'intérêt pour l'investisseur serait cependant avéré.

A instrument de placement égal, l'investisseur tire généralement un plus grand profit à l'acquisition de telles parts de sicavs qu'à l'acquisition de parts tierces. Outre la bonne connaissance présumée du titre par le gestionnaire, l'investissement de tels sicavs entraîne différents avantages financiers pour l'investisseur: absence de droit de garde, possibilité de commissions de souscription ou de gestion réduites...

Les règles en matière de conflits d'intérêts ne sont pas d'ordre public. Le client peut renoncer à se prévaloir de l'article 36¹⁴⁴. Souvent, les conventions de gestion de fortune contiennent une clause expresse par laquelle le client autorise expressément la banque à acheter et vendre tous titres d'organismes de placements collectifs patronnés et/ou gérés par elle ou par une de ses filiales.

En tout état de cause, le client qui établirait une faute à ce niveau dans le chef de l'investisseur doit encore démontrer le lien causal avec son éventuel préjudice. Comme le rappelle à bon droit le tribunal de commerce de Bruxelles, il doit établir que l'acquisition de sicavs promues par d'autres organismes financiers aurait permis d'aboutir à un meilleur résultat¹⁴⁵.

En ce qui concerne l'obligation de conclure une convention écrite prévoyant expressément les objectifs du client en matière de gestion, on se réfèrera à nos observations reprises sous la décision n° 10.

¹³⁸. Comm. Bruxelles 30 septembre 2004, *Dr. banc. fin.* 2005/1, p. 61.

¹³⁹. Comm. Bruxelles 2 février 1995, *R.D.C.* 1996, p. 1072; Comm. Bruxelles 22 octobre 2004, *P. Havelange/BRG*, inédit; Comm. Bordeaux 1^{er} décembre 2003, *Banque & Droit* juillet-août 2005, p. 76. En matière de conseil en placements, cons. Bruxelles 12 octobre 2001, *J.L.M.B.* 2002, p. 1036, *D.C.C.R.* 2003, p. 49 et obs. F. LONGFILS; Comm. Bruxelles 9 septembre 2003, *R.D.C.* 2005, p. 187 et obs. J.-P. BUYLE et M. DELIERNEUX; Comm. Bruxelles (9^e ch.), 17 octobre 2005, *D./Banque*, inédit, RG/2858/2004.

¹⁴⁰. Il s'agissait en l'espèce du CAC 40 (Trib. gr. inst. Paris 27 octobre 2000 et C.A. Aix-en-Provence 2001, *Banque & Droit*, n° 79, septembre-octobre 2001, p. 31).

¹⁴¹. C.A. Paris 24 septembre 2002, *Rev. dr. banc. et fin.* mai/juin 2003, p. 158.

¹⁴². Sent. arb. 29 mars 1996, *R.D.C.* 1996, p. 1090 et obs. J.-P. BUYLE et X. THUNIS.

¹⁴³. La circulaire BA/1/92 de la CBFA du 14 août 1992 n'interdit pas de telles acquisitions, de façon générale et absolue.

¹⁴⁴. J.-F. ROMAIN, "Le contrat avec soi-même", in *Les conflits d'intérêts*, Bruxelles, Bruylant, 1997, p. 198, n° 37 et s.

¹⁴⁵. Dans le même sens, Comm. Bruxelles 18 mars 2004, *Croé/ING*, inédit.