

IV. La responsabilité du fait d'autrui – Aansprakelijkheid voor andermans daad

7. HOF VAN BEROEP BRUSSEL 25 OKTOBER 2005

FINANCIËLE INSTELLINGEN EN FINANCIËLE TUSSENPERSONEN

Onafhankelijk agent – Verplichtingen – Verbreking van de overeenkomst

De onafhankelijke agent die een financiële instelling vertegenwoordigt, en die beursorders uitvoert voor rekening van particulieren teneinde financiële producten te verwerven met groot risico, zonder deze hiervan expliciet te hebben verwittigd, schiet tekort aan zijn informatieverplichting. Deze tekortkoming maakt een schending uit van het contract dat hem verbindt aan de financiële instelling wanneer hierin voorzien is dat de agent de wettelijke bepalingen, reglementen en deontologische regels zal respecteren die op hem van toepassing zijn.

De agent komt eveneens tekort aan zijn verplichtingen wanneer hij verrichtingen uitvoert waardoor hij opzettelijk bepaalde cliënten bevoordeelt ten nadele van andere, of wanneer hij gegevens met betrekking tot de portefeuille die hij beheert vervalst, met het doel de verliezen ervan te verbergen. De financiële instelling kan in een dergelijk geval een einde stellen aan de overeenkomst zonder opzeg noch vergoeding. Deze tekortkomingen maken tevens een schending uit van artikel 36 van de wet van 1995 op de financiële markten die onder meer de verplichting voorziet om te waken over de belangen van cliënten, de gedragscode van het beroep te respecteren, en alle nuttige informatie over te maken aan de cliënt.

***BVBA Herbots en J. Herbots/NV KBC Securities, BVBA Van Heel en B. Van Heel
Zet.: P. Blondeel (voorzitter), B. Lybeer en C. Van Santvliet (raadsheren)
Pl.: Mrs. K. Tobback loco J.-M. Nelissen Grade***

(...)

Feiten

(...) Op 1 september 1992 sloten de CV Nedee & Co Beursvennootschap – hierna genoemd Nedee – en Berthy Vanheel een overeenkomst, waarbij laatstgenoemde werd aangesteld als volmachtigde agent, verbonden aan het kantoor van Nedee te Hasselt.

In die hoedanigheid kon zij in name van Nedee beursorders ontvangen van klanten die bij laatstgenoemde een rekening hadden.

INSTITUTIONS FINANCIÈRES ET INTERMÉDIAIRES FINANCIERS

Agent indépendant – Devoirs – Rupture de contrat

L'agent indépendant représentant une institution financière, qui passe des ordres en bourse afin d'acquérir des produits financiers à hauts risques pour le compte de particuliers, sans avoir explicitement averti ces derniers des risques encourus, manque à son devoir d'information. Ce manquement constitue une violation du contrat qui le lie à l'institution financière, lorsqu'il est prévu dans celui-ci que l'agent respectera les dispositions légales, réglementaires et déontologiques qui s'imposent à lui.

L'agent manque également à ses obligations lorsqu'il se livre à des transactions par lesquelles il avantage délibérément certains clients au détriment d'autres, ou qu'il falsifie les données concernant les portefeuilles qu'il gère dans le but d'en effacer les pertes. L'institution financière peut dans ces cas, mettre fin au contrat sans préavis ni indemnité. Ces manquements constituent aussi la violation de l'article 36 de la loi de 1995 sur les marchés financiers qui prévoit notamment l'obligation de veiller aux intérêts des clients, de respecter les codes de conduite de la profession, et de communiquer toute information utile au client.

Dit contract werd gesloten voor de duur van één jaar, maar zou, behoudens opzeg, telkens stilzwijgend worden verlengd voor eenzelfde periode.

Krachtens artikel 10 vierde lid had Nedee het recht om de overeenkomst onmiddellijk en zonder enige vergoeding te verbreken, indien Berthy Vanheel de bepalingen van de overeenkomst, het algemeen reglement van de beursvennootschap, het beursreglement of de wet niet zou naleven.

(...) Op 13 januari 1995 sloten Nedee en Johan Herbots een samenwerkingsovereenkomst van onbepaalde duur, waarbij laatstgenoemde werd aangesteld als zelfstandig commercieel medewerker van Nedee.

Hierbij zou hij in naam en voor rekening van deze laatste optreden en zijn opdracht bestond erin een bijkantoor uit te bouwen en een beurscliënteel te adviseren en op te volgen.

Na een stage en een opleidingsperiode zou hij vanuit het bijkantoor Hasselt optreden als kantoorhouder.

(...) Op 30 juni 1998 werd Nedee overgenomen door de NV KB Securities, waarvan de naam werd gewijzigd in KBC Securities.

KBC Securities beweert dat zij naar aanleiding van een intern onderzoek in september 1998 heeft ontdekt dat haar kantoorhouder en gevolmachtigde agent van het kantoor te Hasselt niet enkel hadden meegewerkt aan onregelmatige transacties, maar bovendien op een zeer ernstige wijze een inbreuk hadden gepleegd op verschillende op hen rustende wettelijke, contractuele en deontologische verplichtingen,

– door (...) posities in te nemen in hoog risicodragende financiële producten; hierbij zouden deze klanten niet ingelicht geweest omtrent de verregaande risico's die aan dergelijke financiële instrumenten verbonden waren en zou hen integendeel zijn voorgehouden dat het ging om een risicoloze belegging met kapitaalgarantie en gewaarborgd rendement;

– door bewust portefeuilleoverzichten te manipuleren van tientallen klanten, teneinde de omvangrijke verliezen te verbergen die de portefeuille van deze klanten had ondergaan ingevolge de verlieslatende beleggingen in opties, die voor hun rekening waren gedaan; en

– door op onrechtmatige wijze aan vermogensbeheer te doen door het opzetten en beheren van fictieve beleggingsclub, waarvoor zij bovendien optraden als gevolmachtigden.

(...) Bij aangetekende brieven d.d. 2 oktober 1998 liet KBC Securities weten aan Johan Herbots en de BVBA Herbots, enerzijds, en aan Berthy Vanheel en de BVBA Van Heel, anderzijds, dat de raad van bestuur, na nader onderzoek van de feiten die tot voormelde opschorting aanleiding hadden gegeven (...), had beslist om met onmiddellijke ingang een einde te stellen aan de overeenkomsten (...).

(...) Inmiddels had KBC Securities op 17 december 1998 het directiecomité van de beurs van Brussel op de hoogte gebracht van het feit dat zij de overeenkomsten met de BVBA Herbots en met de BVBA Vanheel had beëindigd.

Zij had eveneens laten weten dat een recente audit deed vermoeden dat betrokkenen mogelijk ernstige inbreuken hadden gepleegd op de gedragsregels als bedoeld in artikel 36 van de wet van 6 april 1995 en dat er een intern onderzoek werd gevoerd naar de precieze draagwijdte en de financiële gevolgen van de mogelijke inbreuken.

Bespreking

(...)

Wat de verbreking van beide overeenkomsten betreft

Krachtens de artikelen 2 en 6 van de overeenkomst van 13 januari 1995 waren Johan Herbots en de BVBA Herbots ertoe gehouden de wettelijke en deontologische voorschriften strikt op te volgen, exclusief voor Nedee te werken en te handelen op een wijze die haar goede naam niet in gedrang bracht.

Krachtens de artikelen 9 en 10 vierde lid van de overeenkomst d.d. 1 september 1992 dienden Berthy Vanheel en de BVBA Van Heel alle deontologische regels en de bepalingen van deze overeenkomst, van het algemeen reglement van de beursvennootschap, van het beursreglement en van de wet na te leven.

Artikel 36 § 1 van de wet van 6 april 1995 inzake de secundaire markten, het statuut van en het toezicht op de beleggingsadviseurs, legt aan de bemiddelaars onder meer de verplichting op om

“2° zich optimaal in te zetten voor de belangen van hun cliënten met de nodige bekwaamheid, zorgvuldigheid, toewijding, rekening houdend met de mate van professionele kennis van deze klanten;

3° zich te voegen naar alle gedragscodes en voor hun werkzaamheden geldende voorschriften betreffende transacties in financiële instrumenten, met het oog op een optimale behartiging van de belangen van hun cliënten en de integriteit van de markt; en

4° op passende wijze alle dienstige informatie in te winnen betreffende de financiële positie, de ervaring met beleggingen en de beleggingsobjectieven van de cliënten die zij adviseren, en die redelijkerwijze relevant zijn om hun verplichtingen ten aanzien van deze klanten in verband met de gevraagde diensten optimaal te behartigen”.

Aan de BVBA Herbots en de BVBA Vanheel wordt vooreerst verweten hoog risicodragende financiële producten op grote schaal te hebben verkocht aan particuliere beleggers met een laag risicoprofiel, zonder hen in te lichten omtrent de enorme risico's die hieraan verbonden waren.

Het ging in voorliggend geval om een specifiek beleggingsproduct, hierna “de combinatie” genoemd, dat bestond uit het gecombineerd aankopen van één of meer obligaties – bijna steeds obligaties die geen couponrente opleverden – en het schrijven – dit wil zeggen het verkopen – van een putoptie die als onderliggende waarde de beursindex van Amsterdam (de AEX) had.

Hierbij zou aan deze beleggers zijn voorgespiegeld dat het risicoloze financiële producten betrof met kapitaalgarantie en gewaarborgd rendement, zijnde de premie die zij zouden ontvangen bij het schrijven van de putopties.

Deze premie maakt bij deze belegging de maximale winst uit die de schrijver van een putoptie kan realiseren. Indien de koers van de onderliggende waarde op de vervaldag hoger is

dan of gelijk aan de uitoefenkoers, zal de koper van de putoptie er immers geen belang bij hebben om zijn optie-recht uit te oefenen.

Indien de koers van de onderliggende waarde op de vervaldag lager is dan de uitoefenkoers, zal de koper van de putoptie echter wel belang hebben om gebruik te maken van zijn recht. In dat geval bestaat het verlies van de schrijver van de putoptie uit het verschil tussen de uitoefenkoers en de koers van de onderliggende waarde op de vervaldag van de optie, verminderd met het bedrag van de premie die hij voor het schrijven van de putoptie had ontvangen.

Indien de onderliggende waarde een aandelenindex is, zoals bijvoorbeeld deze van de beurs van Amsterdam, gebeurt de afwikkeling van de optiepositie steeds in cash, zodat de houder van de putoptie die op de vervaldag beslist om van zijn recht gebruik te maken, het verschil in geld zal ontvangen tussen de uitoefenkoers en de koers van de AEX op de vervaldag, waarbij elk punt van de index toen één Nederlandse gulden vertegenwoordigde.

Om te verzekeren dat de schrijver van de putoptie de op zich genomen verbintenis zal kunnen naleven op de vervaldag, moet hij ervoor zorgen dat er voldoende onderpand (liquiditeiten of effecten) aanwezig is en blijft op zijn rekening bij de beursvennootschap die tussenkomt bij het schrijven van de optie.

De omvang van deze dekkingsverplichting wordt opgelegd door de beursautoriteiten van de optiebeurzen en deze verplichting kan nog verstrengd worden door de beursvennootschap.

Deze omvang moet periodiek worden opgevolgd door de beursvennootschap en is onderhevig aan twee variabele factoren, namelijk de evolutie van de waarde van de als onderpand gebruikte effecten, alsook de evolutie van de onderliggende waarde waarop de putoptie betrekking heeft. Indien de koers hiervan daalt, stijgt het risico, zodat bijkomende dekking moet worden geleverd.

De schrijver van de putoptie loopt derhalve niet alleen het risico dat de onderliggende waarde op de eindvervaldag lager noteert dan de uitoefenprijs van de putoptie, maar is ook verplicht ervoor te zorgen dat, tijdens de hele looptijd van de door hem geschreven putoptie, steeds voldoende dekking aanwezig is.

Indien een dekkingstekort niet op korte termijn wordt aangezuiverd, is de schrijver van de putoptie verplicht om zijn openstaande optiepositie(s) onmiddellijk te sluiten door de geschreven putoptie(s) terug in te kopen op de Amsterdamse beurs, en dit op een ogenblik dat de hiervoor te betalen prijs sterk gestegen is.

De BVBA Herbots en de BVBA Vanheel hebben “de combinatie” verkocht aan vele particuliere beleggers, wier risicoprofiel blijkbaar niet werd onderzocht.

Uit de overgelegde stukken blijkt dat, toen de financiële markten in september-oktober 1998 een aanzienlijke correctie ondergingen – een daling van ongeveer 25% tussen begin september en begin oktober 1998 – ongeveer driehonderd klanten, aan wie “de combinatie” was aangeboden, op een zeer korte termijn een bedrag van in het totaal ongeveer 6.860.000 euro moesten betalen als bijkomende waarborg voor de posities die de BVBA Herbots en de BVBA Vanheel voor hen hadden ingenomen.

KBC Securities toont aan dat zij met 254 klanten van haar kantoor te Hasselt een dadingovereenkomst heeft gesloten, waarbij zij de openstaande posities van deze klanten heeft overgenomen, en dat zij op die wijze velen heeft behoed voor een financiële catastrofe.

Om aan de gevolgen van de beurscorrectie te ontsnappen, hebben de BVBA Herbots en de BVBA Vanheel bovendien andere bijkomende optieposities ingenomen voor rekening van tientallen klanten, en dit blijkbaar zonder hun toestemming.

Ook deze posities werden nadien door KBC Securities overgenomen.

In de beleggingsbrieven waarin “de combinatie” werd voorgesteld aan de klanten van KBC Securities die verbonden waren aan het kantoor te Hasselt, werd dit cliënteel geenszins ingelicht over het feit dat de gekochte obligatie diende als dekking voor de geschreven putopties, noch over het onbeperkte verliespotentieel van deze opties, noch over hun verplichting om voortdurend voldoende dekking te voorzien en over de daaraan verbonden sancties, namelijk de automatische sluiting van de positie met als gevolg de onmiddellijke realisatie van het verlies.

Door in de beleggingsbrieven aan te kondigen dat er opvolging nodig was en dat er tegenacties zouden worden ondernomen indien de index zou dalen onder de uitoefenprijs van de putoptie werd niet voldaan aan de informatieplicht met betrekking tot aan deze opties verbonden risico's.

(...) Deze manifeste schending van de informatieplicht wordt niet tenietgedaan door de inhoud van de putovereenkomsten en van de eventueel overhandigde brochures en toelatingsnota's betreffende opties van effecten- en optiebeurzen van Amsterdam en Brussel, en dit gelet op het feit dat zij werden overhandigd nadat de belegger meestal reeds was overtuigd op basis van de informatie die hem voordien was verstrekt.

(...) Het besluit is dan ook dat deze grief van KBC Securities gegrond is en dat de BVBA Herbots en de BVBA Vanheel een ernstige inbreuk hebben gepleegd op voormelde wettelijke en contractuele bepalingen. KBC Securities maakt voldoende aannemelijk dat zij dit pas in september 1998 heeft ontdekt en het tegendeel wordt in ieder geval niet bewezen.

(...) KBC Securities roept vervolgens in dat de NV [BVBA?] Herbots en de BVBA Vanheel onregelmatige

financiële transacties hebben verricht in het nadeel van haar huisportefeuille, en dit met de medewerking van twee “traders” die werkzaam waren in haar kantoor te Brussel en in die hoedanigheid toegang hadden tot deze portefeuille.

De door haar overgelegde stukken tonen inderdaad aan dat deze praktijken, die als volgt kunnen worden beschreven, zich minstens tweemaal hebben voorgedaan:

- voormelde “traders” namen voor rekening van de huisportefeuille kortlopende posities in op de beurs door de koop van vooral aandelen en warrants met een volatiel koersverloop;
- indien de koers van dit financieel instrument daalde en de positie verlieslatend was, bleven de effecten in de huisportefeuille;
- indien de koers steeg en de positie winstgevend werd, verkochten de “traders” deze effecten voor rekening van een klant van het kantoor te Hasselt of van de door Johan Herbots en Berty Vanheel opgerichte feitelijke vereniging Vinca, waarvan zij de enige leden waren, die aldus de winst incasseerde, zonder enig risico te hebben gelopen; de verkochte effecten werden immers pas na de koersstijging overgeboekt van de huisportefeuille naar de effectenrekening van de klant of van Vinca tegen de oorspronkelijke, lagere aankoopprijs. Het verweer dat, op het ogenblik van de toekenning, de winst nog niet bekend was, moet dan ook worden verworpen en er wordt niet aannemelijk gemaakt en in ieder geval niet aangetoond dat dit een courant gebruik zou zijn geweest in de banksector.

Deze operatie, die verschilt van het gegroepede order waarbij de stukken onmiddellijk worden toegewezen aan individuele cliëntenportefeuilles, werd, rechtstreeks of via Vinca, gebruikt ten voordele van klanten van het kantoor te Hasselt, die verliezen hadden geleden bij financiële operaties en ten aanzien van wie de BVBA Herbots en de BVBA Vanheel iets goed te maken hadden.

Dit oogmerk en de betrokkenheid van Johan Herbots en van Berty Vanheel bij de door KBC Securities aangeklaagde transacties – die wordt aangetoond door de tussenkomst van Vinca en de inhoud van de terzake gevoerde telefonische gesprekken – bewijst voldoende dat deze transacties plaatsvonden met de actieve medewerking van de BVBA Herbots en van de BVBA Vanheel.

Dat KBC Securities commissies ontving op deze verrichten staat aan het onregelmatige karakter ervan niet in de weg.

Zij maakt voldoende aannemelijk dat zij deze praktijken pas in september 1998 heeft ontdekt en het tegendeel wordt in ieder geval niet bewezen.

(...) Wat het verwijt in verband met de manipulatie van de CIMS-portefeuilleoverzichten betreft, overweegt het hof het volgende.

Aan de hand van de stukken toont KBC Securities voldoende aan dat deze door de BVBA Herbots en de BVBA Vanheel opgestelde overzichten van een aantal klanten bepaalde verrichtingen en/of waardering bevatten die niet overeenstemden met de werkelijkheid: fictief winstgevend verrichtingen werden toegevoegd, verlieslatende verrichtingen werden weggelaten en waarderingskoersen en saldi van rekeningen werden gewijzigd.

Gelet op de grote verschillen tussen deze overzichten en het uittreksel uit de centrale boekhouding van KBC Securities dat een overzicht biedt van het effectendepot en van de saldi op de diverse rekeningen van een klant, gaat het in voorliggend geval niet om minieme waarderingsverschillen en kan de verklaring niet worden gevonden in onvolkomenheden in het softwareprogramma.

Er wordt voldoende aannemelijk gemaakt dat deze manipulaties, die enkel door Johan Herbots en Berty Vanheel kunnen zijn doorgevoerd – enkel zij hadden toegang tot het softwareprogramma waarmee deze overzichten werden opgesteld –, bewust gebeurden met de bedoeling om verliezen te verbergen die deze klanten hadden geleden ingevolge verlieslatende transacties die de BVBA Herbots en BVBA Vanheel voor hun rekening hadden verricht.

KBC Securities maakt ook hier voldoende aannemelijk dat zij deze praktijken net voor de beëindiging van met deze BVBA's gesloten overeenkomsten heeft ontdekt en het tegendeel wordt in ieder geval niet bewezen.

(...) Het hof oordeelt dat de (...) beschreven praktijken voldoende ernstige tekortkomingen uitmaakten om de onmiddellijke beëindiging van de overeenkomst met de BVBA Herbots, zonder opzeggingstermijn, noch vergoeding te rechtvaardigen.

(...)

Observations

Lors d'un audit interne réalisé par une entreprise d'investissement, il était apparu qu'un gérant d'agence ainsi qu'un agent indépendant lié à celui-ci, se prêtaient à des transactions irrégulières, et violaient diverses obligations légales, conventionnelles et déontologiques auxquelles ils étaient tenus.

Les reproches se focalisaient sur trois comportements spécifiques:

- les agents vendaient à grande échelle auprès d'investisseurs particuliers peu enclins au risque, des produits financiers à haut risque, sans les avertir des périls qui les guettaient. Il s'agissait principalement de l'achat combiné d'une ou plusieurs obligations avec la souscription d'une option “put” dont la valeur sous-jacente s'alignait sur l'indice de la bourse d'Amsterdam. Cette “combinaison” avait été présentée comme un produit

financier sans risque présentant un capital et un rendement garantis. Le rendement garanti consistait en réalité en la prime reçue lors de la souscription de l'option. Les particuliers ayant investi dans ce produit couraient un double risque. D'une part, celui que la valeur sous-jacente à l'échéance soit cotée largement plus bas que le prix d'exercice de l'option. D'autre part, pendant toute la durée où l'option avait été souscrite, le souscripteur avait l'obligation de veiller à ce qu'une couverture suffisante soit présente sur son compte auprès de la bourse. Si le cours de la valeur sous-jacente diminuait, le risque augmentait, de telle sorte qu'il était nécessaire de procéder à une couverture supplémentaire;

- les agents développaient certaines pratiques critiquables. Ils achetaient en bourse pour compte du portefeuille de l'agence, des positions à court terme, surtout des actions et des warrants au cours volatile. Si le cours de ces instruments financiers baissait, et que la position devenait en perte, les effets restaient dans le portefeuille. Si le cours augmentait et que la position devenait bénéficiaire, ils les revendaient à certains clients, ou à une association de fait qu'ils avaient créée, en encaissant de la sorte le gain sans avoir couru aucun risque;
- certains relevés de clients élaborés par les agents contenaient des informations et des appréciations ne correspondant pas à la réalité. Des fausses informations de gains avaient été ajoutées, des pertes avaient été supprimées. En outre, des estimations de cours et des soldes de comptes avaient été modifiés. Ces manipulations étaient réalisées consciemment avec la volonté de cacher les pertes subies par les clients, en raison des transactions déficitaires qui avaient été effectuées pour leur compte.

En raison de ces comportements, l'institution financière avait résilié les contrats qui l'unissaient au gérant et à l'agent indépendant. Le litige se cristallisait autour du point de savoir si l'entreprise d'investissement peut être redevable de dommages et intérêts en raison de la résiliation unilatérale du contrat ou si elle peut réclamer des dommages et intérêts pour le préjudice qu'elle a subi en raison de tels agissements.

1. Devoir de s'informer

Ainsi que le rappelle l'arrêt, l'article 36 § 1, 4^o de la loi du 6 avril 1995 sur les marchés secondaires impose une obligation d'information de la part de l'intermédiaire financier. L'obligation qui est ici visée consiste à s'informer sur la situation financière du client, sur son expérience en matière d'investissement, ainsi que sur les objectifs de son placement. Cette obligation d'information est dite passive. Elle permet de conseiller par la suite au mieux le client, en tenant compte de son profil^{79,80}.

2. Devoir d'information à l'égard du client

Le prolongement naturel de l'obligation passive d'information est constitué par l'obligation de fournir, ou du moins de faire les démarches nécessaires pour fournir, au client les renseignements indispensables pour qu'il puisse prendre une décision bien réfléchie et en connaissance de cause. En outre, sur simple demande du client, les intermédiaires financiers doivent faire rapport de leurs engagements. Cette obligation active d'information est consacrée à l'article 36 § 1^{er}, 5^o de la loi de 1995^{81,82,83}.

Dans l'arrêt commenté, le gérant et l'agent n'avaient pas respecté ce devoir d'information. Ils avaient vendu à des particuliers une combinaison de produits financiers à haut risque en faisant croire qu'il s'agissait d'un produit sans risque avec un capital et un rendement garantis. Le manquement est encore plus grave du fait qu'il s'agissait de particuliers et qu'il y a lieu de tenir compte des connaissances et de l'expérience du client pour déterminer les informations à communiquer.

3. Devoir d'information à l'égard du commettant

Dans les circonstances de l'arrêt, le litige se situe entre, d'une part, le gérant et l'agent, et, d'autre part, l'intermédiaire financier qu'ils représentent. Un des manquements reprochés était de ne pas avoir informé correctement les clients sur les produits financiers que le gérant de l'agent leur vendait. Ceci concerne la relation client-agent. On peut également considérer qu'un manquement au devoir d'information a eu lieu entre l'agent et l'intermédiaire financier. En

⁷⁹ Cette règle a été reprise à l'art. 26, 2^o (non entrée en vigueur) de la loi du 2 août 2002 relative à la surveillance du secteur financier et aux services financiers.

⁸⁰ F. LONGFILS, *Traité théorique et pratique des responsabilités*, Kluwer, 2006, pp. 36 et s.; J.-F. ROMAIN, "L'obligation d'information et de conseil pesant, dans certains cas, sur les intermédiaires financiers", in *Les obligations d'information, de renseignement, de mise en garde et de conseil*, CUP, Larcier, 3/2006, pp. 215 et s.; E. WYMEERSCH, "Les règles de conduite relatives aux instruments financiers. L'article 36 de la loi du 6 avril 1995", *Rev. banque* 1995, pp. 574 et s.

⁸¹ L'art. 26, 3^o de la loi de 2002 reprend l'obligation en précisant que les informations doivent être communiquées de manière claire et précise, en tenant compte des connaissances du client, ainsi que de son expérience et de ses objectifs. Cependant, l'art. 26 n'est pas en vigueur.

⁸² J.-F. ROMAIN, *o.c.*, pp. 215 et s.; X. DIEUX et J.Q. DE CUYPER, "Questions de responsabilité civile en matière de bancassurfinance", in *Bancassurfinance* 2005, pp. 198-199; B. GIZARD et J.-P. DESCHANEL, *Déontologie financière*, Paris, 2002, p. 32; M. GRÉGOIRE et V. DE FRANCOUEN, "Bancassurfinance – Devoir d'information", in *Bancassurfinance* 2005, pp. 339 et s.

⁸³ Cons. aussi l'art. 14 § 1 de la loi du 22 mars 2006 relative à l'intermédiaire en services bancaires et en services d'investissement et à la distribution d'instruments financiers (*Mon. b.* 28 avril 2006) (non applicable au moment des faits) qui dispose que les intermédiaires en services bancaires et en services d'investissement doivent servir de manière honnête, équitable et professionnelle les intérêts de leur clientèle. Les informations qu'ils fournissent doivent être correctes, claires, non trompeuses et complètes. L'agent en services bancaires et en services d'investissement doit respecter les règles de conduite applicables aux entreprises réglementées.

effet, l'intermédiaire n'a découvert les agissements de l'agent et du gérant, qu'à l'occasion d'un audit interne. Ceci tend à prouver que celui-ci n'était pas correctement informé par son agent et son gérant. Cette carence a encore été accentuée par les falsifications de données qui avaient été réalisées.

La loi du 13 avril 1995 relative au contrat d'agence commerciale s'applique aux intermédiaires financiers⁸⁴. En son article 6, elle impose à l'agent commercial de veiller aux intérêts du commettant, ainsi que d'agir loyalement et de bonne foi. Au troisième point du même article, le législateur précise qu'il s'agit notamment de communiquer au commettant toute information nécessaire dont l'agent dispose. Cette obligation n'avait pas été respectée, en l'espèce.

4. Principe de "best execution"

L'intermédiaire financier se doit de servir au mieux les intérêts de ses clients, avec compétence, soin et diligence (art. 36 § 1^{er}, 2^o de la loi de 1995). Le degré de connaissance professionnelle du client intervient également. Le troisième paragraphe de l'article 36 institue une présomption selon laquelle cette obligation de "meilleure exécution" est remplie lorsque la transaction est effectuée en bourse ou sur un autre marché réglementé, en se conformant aux règles en vigueur sur ce marché⁸⁵. Cette présomption ne vaut que pour autant que le client n'ait pas donné d'autres instructions à l'intermédiaire.

Le principe de "best execution" constitue une obligation de moyens. L'intermédiaire n'est pas tenu d'un résultat à atteindre, mais le législateur fixe un objectif, auquel l'intermédiaire doit essayer de parvenir en faisant preuve de diligence⁸⁶.

La directive 2004/39/CE relative aux marchés d'instruments financiers et services d'investissements (MiFID) appréhende le principe en son article 21 § 1^{er} au moyen d'une série de critères à prendre en considération, afin d'exécuter les ordres aux conditions les plus favorables pour le client. Il convient notamment d'avoir égard au prix de l'instrument financier, au coût global avec les commissions, à la rapidité, à la probabilité de l'exécution et du règlement, (...) ainsi qu'à toute autre considération relative à l'exécution de l'ordre. Cette règle revêt une importance capitale vu la fragmentation du marché, due à l'augmentation du nombre de

systèmes multilatéraux de négociation (MTF). Elle permet, en plus de la protection des investisseurs, l'efficacité des marchés. Cependant, le principe tel qu'il ressort de la directive, ne vaut que pour les lieux d'exécution des ordres choisis par l'entreprise d'investissement. Il s'agit donc de choisir le lieu d'exécution susceptible de fournir *a priori* le meilleur résultat possible. En outre, le contrôle du respect du principe de meilleure exécution ne vise que les procédures mises en place, et non chaque cas pris individuellement⁸⁷.

En l'espèce, le premier grief reproché au gérant et à l'agent délégué constituait, outre un manquement au devoir d'information, une violation du principe de bonne exécution. En effet, s'agissant d'investisseurs particuliers, peu enclins au risque, le type d'instrument proposé ne correspondait pas à leur profil. La présomption de bonne exécution instituée par l'article 36 § 3 ne pouvait pas jouer parce qu'en n'informant pas les clients, et en investissant dans des produits financiers à haut risque, les représentants de l'intermédiaire ne s'étaient pas conformés aux règles en vigueur sur le marché. Au surplus, si cette présomption était intervenue, elle aurait été aisément renversée.

Sans que l'on puisse à proprement parler de "best execution", dans le cadre de la relation commettant-agent, les représentants de l'intermédiaire ont manqué à leur obligation de veiller aux intérêts du commettant, et d'agir loyalement et de bonne foi, telle qu'elle est prévue à l'article 6 de la loi sur le contrat d'agence commerciale, en développant dans la gestion du portefeuille de leur agence des procédés leur permettant, ainsi qu'à certains clients, de s'enrichir au détriment de l'intermédiaire.

5. Interaction entre déontologie, loi et contrat

Une des particularités de l'affaire soumise à la cour d'appel résidait dans le fait que l'obligation de se conformer aux règles légales et déontologiques était inscrite dans les contrats entre l'intermédiaire et ses agents. Ceci illustre l'interaction entre les règles. L'article 36 § 1^{er}, 3^o de la loi de 1995 sur les marchés secondaires renvoie aux codes de conduite et aux règles régissant les activités des intermédiaires financiers, ce qui confirme les liens entre les trois corps de règles. L'article 36 § 1^{er}, 3^o précise que ces codes de conduite et règles sont utiles tant à la défense des intérêts des clients, qu'à l'intégrité du marché.

⁸⁴. À l'origine, en 1995, le contrat entre un intermédiaire financier et son agent avait été exclu de la loi. Cependant, la loi a été modifiée en 1999 afin de viser ce type de relation. Le législateur a été influencé par une affaire pendante devant la Cour d'arbitrage, qui a donné lieu à un arrêt du 1^{er} mars 2005, confirmant cette solution. La loi sur le contrat d'agence commerciale s'applique donc aux intermédiaires financiers dès 1995, vu le caractère rétroactif de l'annulation de la Cour d'arbitrage; cf. J.-P. BUYLE, "L'organisation de la distribution des produits 'bancassurfinance'", in *Bancassurfinance* 2005, pp. 121 et s.

⁸⁵. L'art. 26, 8^o de la loi de 2002 supprime cette présomption parce qu'elle ne garantissait pas nécessairement la meilleure exécution des transactions financières, notamment en raison des différents cours de bourse en vigueur sur le marché.

⁸⁶. F. LONGFILS, *o.c.*, pp. 49 et s.

⁸⁷. F. BUISSON, "La directive sur les marchés d'instruments financiers: quels enjeux pour la protection des investisseurs et le maintien de l'intégrité du marché?", *Euredia* 2004/2, pp. 237 et s. Sur la notion de "meilleure exécution" adoptée par la directive MIF, cons. H. DE VAUPLANE, "L'obligation de meilleure exécution (best execution)", *Rev. Banque*, n^o 673, p. 97; Ph. ARESTAN, "L'obligation de meilleure exécution, principale innovation", *Rev. Banque*, n^o 682, p. 26.

En l'espèce, l'intermédiaire financier se fondait, afin de résilier unilatéralement le contrat, entre autres sur le défaut d'information des clients, ce qui constituait la violation d'une norme tant déontologique que légale (art. 36 de la loi de 1995), et contractuelle⁸⁸. Les deux autres manquements, concernant la gestion du portefeuille et la falsification des relevés des clients, auraient suffi à justifier la résiliation, mais il est intéressant de souligner que le débat s'est concentré autour de l'aspect relatif à l'information des clients.

La réglementation déontologique ne fait pas entorse aux règles de la responsabilité civile. Il en résulte que la violation fautive d'une règle déontologique, qui cause un dommage à autrui, peut entraîner la responsabilité de son auteur. Le juge pourra la sanctionner au moyen des articles 1382 et 1383 du Code civil. Outre la faute, il restera à démontrer le dommage et le lien de causalité. La déontologie vise à organiser les relations entre confrères ou collègues dans un but d'intérêt général. Il n'est pas toujours possible d'invoquer un préjudice personnel, ou de prouver que le dommage ne serait pas survenu si la déontologie avait été respectée. Lorsqu'un tiers invoque la violation d'une norme déontologique par un professionnel, il ne peut fonder sa demande que sur la responsabilité aquilienne. Le cocontractant, lui, peut invoquer la res-

ponsabilité aquilienne, en se prévalant d'une faute extracontractuelle commise à l'occasion d'un contrat, ou le principe d'exécution de bonne foi des conventions tel qu'il résulte de l'article 1134 alinéa 3 du Code civil⁸⁹.

En l'espèce, l'entreprise d'investissement n'avait pas besoin d'invoquer la responsabilité aquilienne dans la mesure où l'obligation de respecter les normes déontologiques était inscrite dans les contrats. Il lui suffisait de démontrer la violation manifeste du droit d'information des clients, ce qui constituait une faute déontologique et permettait la résolution unilatérale du contrat sans préavis ni indemnité.

La gestion du portefeuille de l'agence dans le but de s'enrichir personnellement ou d'en faire profiter les tiers au détriment du commettant, ainsi que la falsification des relevés des clients constituent par ailleurs une violation de l'article 6 de la loi sur le contrat d'agence commerciale ainsi que du contrat. Ces manquements se situent dans le cadre de la relation entre l'entreprise d'investissement et ses agents, et non plus entre les agents de celle-ci et les clients. Ils justifient également une résiliation du contrat aux torts des agents, eu égard notamment à l'obligation contractuelle de respecter la loi à laquelle ils étaient tenus.

⁸⁸. Dans le même sens, voy. le jugement du tribunal du travail de Nivelles du 14 décembre 2001, avec la note de J.-P. BUYLE, et O. CREPLET (*Forum financier/Dr. banc. fin.* 2002/VI, pp. 366 et s.). En l'occurrence, la banque avait licencié pour faute grave un employé en raison de la violation d'une norme déontologique.

⁸⁹. Y. HANNEQUART et P. HENRY, "Les rapports entre la déontologie et la responsabilité civile", in *Liber Amicorum J. Van den Heuvel*, 1998, pp. 37 et s.; Y. HANNEQUART et P. HENRY, "Les normes déontologiques et leurs caractères spécifiques", in *Le droit des normes professionnelles et techniques*, 1985, pp. 292 et s.; X. DIEUX et J.Q. DE CUYPER, *o.c.*, pp. 183 et s.