

## 4. LE CONSEIL EN PLACEMENTS – HET BELEGGINGSADVIES

## 10. COUR D'APPEL DE BRUXELLES 26 MARS 2009

## INSTITUTIONS FINANCIÈRES ET INTERMÉDIAIRES FINANCIERS

Gestion de fortune et conseil en placements – Contrat – Vice de consentement – Réticence dolosive – Charge de la preuve – Mention des objectifs du client (arrêté royal du 5 août 1991) – Responsabilité du banquier (non) – Obligation de moyen – Faute – Critère – Appréciation marginale

*Le dol est une cause de nullité de la convention lorsque les manœuvres pratiquées par l'une des parties sont telles qu'il est évident que, sans ces manœuvres, l'autre partie n'aurait pas contracté. Le silence peut être constitutif de dol lorsqu'il a pour but d'induire l'autre partie en erreur sur la convention. Il appartient à la partie qui s'en prévaut de démontrer qu'en l'absence de ce silence, la convention n'aurait pas été conclue.*

*La notion d'objectifs du client n'est pas définie par la loi. Conformément aux règles d'interprétation de la loi, il faut donc s'en référer au sens courant. L'objectif du client consiste dans l'option en matière de risques qu'il est prêt à assumer. En sélectionnant l'option "portefeuille actions: comprenant jusqu'à 100% d'actions, c'est-à-dire à risque très élevé", le contrat de conseil en placements définit bien les objectifs du client en matière de conseil, qui s'inscrivent dans le cadre de placements à risque très élevés par le choix exprimé du portefeuille actions.*

*Le conseil en placements est une obligation de moyen parce que cette activité est soumise aux aléas du marché financier. Le seul fait de la baisse substantielle d'un portefeuille composé pour la plus grande partie d'actions n'est pas en soi constitutif de faute. Pour engager la responsabilité du conseiller en placements, le client doit démontrer qu'il a commis une faute que n'aurait pas commise un conseiller professionnel normalement prudent et diligent placé dans les mêmes circonstances. L'appréciation de la responsabilité du conseiller en placement par les cours et tribunaux est marginale.*

## FINANCIËLE INSTELLINGEN EN TUSSENPERSONEN

Vermogensbeheer en beleggingsadvies – Overeenkomst – Gebrek in de toestemming – Bedrieglijk verzwijgen – Bewijslast – Vermelding van de doelstelling van de cliënt (koninklijk besluit van 5 augustus 1991) – Aansprakelijkheid van de bankier – Middelenverbintenis – Fout – Maatstaf – Marginale toetsing

*Bedrog is een oorzaak van nietigheid van de overeenkomst, wanneer het evident is dat de kunstgrepen vanwege een partij van dien aard zijn dat de wederpartij zonder die kunstgrepen het contract niet zou hebben aangegaan. Het verzwijgen kan een bedrog uitmaken wanneer het tot doel heeft de wederpartij in dwaling te brengen met betrekking tot de overeenkomst. Het is aan de persoon die zich hierop beroept om te bewijzen dat de overeenkomst niet zou zijn gesloten indien de kwetsieve informatie niet was verzwegen.*

*Het begrip doelstelling van de cliënt wordt door de wet niet gedefinieerd. Overeenkomstig de interpretatieregels van de wet, moet men zich dus op de gangbare betekenis baseren. De doelstelling van de cliënt bestaat uit de keuze van de risico's die hij bereid is te nemen. Door te kiezen voor de optie "aandelenportefeuille: kan tot 100% aandelen omvatten, d.i. een heel groot risico", omschrijft de overeenkomst tot beleggingsadvies goed de doelstelling van de cliënt inzake advies, die zich op het niveau van de beleggingen met heel groot risico bevindt als gevolg van de keuze die is uitgedrukt betreffende de aandelenportefeuille.*

*Het beleggingsadvies is een middelenverbintenis omdat deze activiteit onderworpen is aan de onzekerheid van de financiële markt. Een substantiële daling van een portefeuille die voor het merendeel uit aandelen bestaat maakt op zich geen fout uit. Om de beleggingsadviseur aansprakelijk te kunnen stellen, moet de cliënt aantonen dat die adviseur een fout heeft gemaakt die een normaal voorzichtige en redelijke professionele adviseur in dezelfde omstandigheden geplaatst niet zou hebben gemaakt. De toetsing van de aansprakelijkheid van de beleggingsadviseur door de hoven en rechtbanken is marginaal.*

**D.D. / Fortis Banque**

**Siég.: M.-Fr. Carlier, M. Moris (conseillers) et Th. Afschrift (conseiller suppléant)**

**Pl.: Mes Fr. Glansdorff, R. Hardy et J.-P. Buyle**

## I. La décision attaquée

L'appel est dirigé contre le jugement prononcé le 17 octobre 2005 par le tribunal de commerce de Bruxelles.

Les parties ne produisent pas d'acte de signification de ce jugement.

## II. La procédure devant la cour

L'appel est formé par requête déposée par monsieur D.D. au greffe de la cour le 18 novembre 2005.

La procédure est contradictoire.

Il est fait application de l'article 24 de la loi du 15 juin 1935 sur l'emploi des langues en matière judiciaire.

## III. Les faits et antécédents de la procédure

1. Monsieur D.D. a conclu le 13 janvier 1999, avec la SA Générale de Banque, actuellement, Fortis Banque SA (ci-après dénommée Fortis), un contrat de conseil en placements qui a pour objet notamment, l'examen de la composition initiale des avoirs du client et la proposition d'un programme général d'investissement en tenant compte des desiderata particuliers de celui-ci et des cinq orientations de base offertes.

Parmi les cinq orientations proposées par le contrat, monsieur D.D. choisit le *“portefeuille actions: comprenant jusqu'à 100% d'actions, c'est-à-dire à risque très élevé”* (art. 2 du contrat).

Le contrat prévoit que, à tout moment, Fortis fournira des conseils d'investissement, suggérera les modifications qu'elle estime souhaitables ainsi que les propositions d'arbitrage de sa propre initiative ou sur simple demande du client. Celui-ci n'a pas l'obligation de suivre les conseils de Fortis. Il se réserve la libre disposition de ses titres ainsi que le pouvoir de vendre ou d'acheter.

2. Monsieur D.D. avait une certaine connaissance des instruments de placement et de la gestion boursière pour avoir suivi auprès de l'Ecole de la Bourse de Bruxelles la première partie d'un cours portant sur la constitution et la gestion d'un portefeuille de titres.

3. Au cours de l'année 1999, la valeur du portefeuille de monsieur D.D. s'est accrue et dans un courrier du 25 août 1999, il écrit à Fortis qu'il ne peut que se féliciter de la qualité générale des conseils prodigués par monsieur W., conseiller de Fortis qui s'occupe de lui.

Au cours de l'année 2000, le portefeuille enregistre des moins-values qui se sont accrues considérablement en 2001.

Dans un courrier du 18 juin 2001, monsieur D.D. reproche à monsieur W. la stratégie conseillée qui mène à un résultat catastrophique. Cette stratégie consiste à maintenir les titres en portefeuille.

Monsieur D.D. fait grief à monsieur W. d'avoir maintenu cette stratégie en 2002, malgré la chute importante de la valeur des titres, dont celle des actions de la société américaine Worldcom qui lui avaient été conseillées par Fortis.

Le 27 juin 2002, monsieur D.D. fait part à monsieur W. de son mécontentement au sujet de la recommandation d'acquiescer et de conserver les titres de cette société malgré

les baisses successives et les informations alarmantes relatives à la solvabilité de cette société.

Les 2 et 11 juillet 2002, monsieur D.D. a eu des réunions avec monsieur W. et son supérieur au cours desquelles il a réitéré ses griefs sur les conseils qui lui ont été prodigués.

Par un courrier du 30 juillet 2002, Fortis a résilié unilatéralement le contrat de conseil en placements au motif que la confiance réciproque était rompue.

4. Monsieur D.D. a lancé citation devant le tribunal de commerce de Bruxelles le 10 mars 2004 afin d'entendre dire pour droit que le contrat de conseil en placements et son avenant sont frappés de nullité et en conséquence, condamner Fortis à lui rembourser les commissions perçues de 13.144 EUR et à payer à titre provisionnel la somme de 304.153,49 EUR majorée des intérêts judiciaires.

A titre subsidiaire, monsieur D.D. demande de condamner Fortis à lui payer la somme de 1 EUR à titre provisionnel et de désigner un expert dont la mission est la suivante:

– *“convoquer les parties et prendre connaissance de leur dossier;*

– *déterminer quelle aurait été la valeur du portefeuille de monsieur D.D. à la date du 9 août 2002, soit le 7<sup>ème</sup> jour ouvrable suivant la résiliation du contrat de conseil en placements, si les conseils donnés par la citée (Fortis) avaient intégré les paramètres suivants:*

- *une gestion qui combinait à la fois l'analyse graphique et l'analyse fondamentale;*

- *appliquer un 'stop loss' de 10% frais inclus tant sur chaque valeur que sur chaque indice;*

- *un choix parmi des valeurs traditionnelles présentant une volatilité supérieure ou égale à 30% sur six mois;*

- *un choix parmi des valeurs présentant un cycle de deux mois environ;*

- *un choix parmi des valeurs en retard sur le marché ou leur secteur;*

- *un choix parmi des valeurs avec un BPA (bénéfice par action) supérieur à 25 et un PEG (Price Earnings Growth) inférieur à 1;*

- *un choix parmi des valeurs ayant chuté de plus de 15% par rapport à leur dernier plus haut cours;*

- *la possibilité de couvrir le portefeuille par des options;*

- *la possibilité d'effectuer des opérations boursières en temps réel et d'en être informé immédiatement;*

– *dresser un rapport qui sera déposé au greffe dans les six mois de l'acceptation par l'expert judiciaire de sa mission.”*

A titre infiniment subsidiaire, monsieur D.D. invite le tribunal à *“ordonner l'audition en qualité de témoin de monsieur L.R., conformément à l'article 915 du Code judiciaire, sur les faits suivants: 'quels ont été les objectifs de placements exprimés par monsieur D.D. lors de la réunion qui s'est tenue le 30 novembre 1998 avec des représentants de la Fortis Banque et quel a été le mode de gestion dans le cadre duquel monsieur D.D. souhaitait être conseillé'”*.

En toute hypothèse, monsieur D.D. invite le tribunal à condamner Fortis à lui payer la somme de 20.000 EUR majorée des intérêts judiciaires ainsi que les dépens de l'instance, en ce compris l'indemnité de procédure et à dire le jugement exécutoire par provision, notwithstanding tout recours et sans caution ni cantonnement.

5. Fortis a formé devant le premier juge une demande reconventionnelle par laquelle elle demande de condamner monsieur D.D. à lui payer une somme provisionnelle de 2.500 EUR sur un dommage évalué, sous réserve de majoration ou de diminution en cours d'instance, à 10.000 EUR au titre de dommages et intérêts pour procédure téméraire et vexatoire, à majorer des intérêts judiciaires jusqu'au jour du paiement.

6. Le tribunal de commerce a reçu les demandes principale et reconventionnelle et en a débouté monsieur D.D. et Fortis.

Il a condamné monsieur D.D. aux entiers dépens de l'instance.

7. Monsieur D.D. réitère devant la cour les mêmes demandes que celles qu'il a formées devant le premier juge.

Fortis demande de déclarer l'appel non fondé et a renoncé à son appel incident qui avait pour objet la condamnation de monsieur D.D. au paiement d'une somme provisionnelle de 5.000 EUR sur un dommage évalué, sous toute réserve, à 10.000 EUR.

#### IV. Discussion

##### A. La nullité du contrat de conseil en placements pour vice de consentement

8. Monsieur D.D. soutient que le contrat de conseil en placements ainsi que son avenant sont nuls en raison de la réticence dolosive de Fortis, notamment lors de la réunion qui s'est tenue le 30 novembre 1998.

Il fait valoir qu'au cours de cette réunion, il a exposé à Fortis les objectifs de placements qu'il poursuivait, soit l'augmentation de la valeur de son portefeuille et, à tout le moins, sa conservation, par une gestion active et dynamique de ses avoirs. Cette gestion active, qui est l'application de l'enseignement qu'il a suivi à l'École de la Bourse de Bruxelles, consistait notamment, à recourir à des *'stock picking'*, à savoir le choix sélectif et temporaire de valeurs, et l'adoption de mesures conservatoires dans le but de limiter les risques, telles que la fixation d'un *'stop loss'* et l'achat d'options en vue de couvrir les risques.

Monsieur D.D. soutient qu'il souhaitait être conseillé dans le cadre d'une gestion active et dynamique de son portefeuille basée sur un grand nombre d'opérations réalisées à intervalles fréquents afin de pouvoir réagir sans retard à la modification des cours boursiers. D'après lui, les conseillers en placements de Fortis étaient tenus de suivre la politique définie par le comité d'investissement de la banque, soit une gestion

conservatrice basée sur le long terme et non sur une gestion active et dynamique comme il le souhaitait.

La réticence dolosive consiste, d'après monsieur D.D., à ne pas lui avoir précisé lors de l'entretien du 30 novembre 1998 que le type de gestion proposé s'inscrivait dans le cadre d'une gestion conservatrice basée sur le long terme. Fortis lui aurait donc laissé croire que le conseiller en placements lui prodiguerait des conseils dans le cadre de la gestion qu'il souhaitait, soit une gestion dynamique.

Si Fortis lui avait fait savoir, en sa qualité de professionnel, que les conseils proposés s'inscrivent dans le cadre d'une gestion conservatrice basée sur le long terme, monsieur D.D. n'aurait pas contracté, ce qui implique dans sa thèse, que le contrat de conseil en placements doit être annulé en raison de la réticence dolosive de Fortis.

9. D'après l'article 1116 du Code civil, *"le dol est une cause de nullité de la convention lorsque les manœuvres pratiquées par l'une des parties sont telles qu'il est évident que, sans ces manœuvres, l'autre partie n'aurait pas contracté"*.

Les manœuvres consistent d'après monsieur D.D., à avoir tu, lors de la réunion du 30 novembre 1998, que Fortis ne pourrait pas lui donner des conseils dans le cadre d'une gestion dynamique. Le silence peut être constitutif de dol lorsqu'il a pour but d'induire l'autre partie en erreur sur la convention. Il appartient à la partie qui s'en prévaut de démontrer qu'en l'absence de ce silence, la convention n'aurait pas été conclue.

D'après l'article 2 du contrat du 13 janvier 1999, les conseils que Fortis s'est engagé à prodiguer s'inscrivent dans le cadre d'un portefeuille comprenant jusqu'à 100% d'actions, ce qui représente un risque très élevé. L'article 10 de ce contrat relatif aux *'dispositions particulières'* porte la mention *'néant'*.

Si monsieur D.D. avait exprimé l'intention d'obtenir des conseils dans le cadre d'une gestion active et dynamique basée sur un grand nombre d'opérations et le recours à des techniques particulières de gestion telles que l'achat d'options et la mise en place de *'stop loss'*, le type de gestion exigée ainsi que les techniques particulières auraient nécessairement été décrits dans l'article 10 précité relatif aux dispositions particulières. Or, il n'en est rien.

Il n'est donc pas établi que monsieur D.D. a clairement exprimé l'exigence d'obtenir des conseils s'inscrivant dans le cadre d'une gestion active qui impliquait le recours aux techniques particulières qu'il décrit, ni par conséquent, que Fortis a sciemment gardé le silence aux fins de lui laisser croire que les conseils prodigués s'inscriraient dans le cadre de cette gestion dynamique.

10. Dans un courrier du 25 août 1999, monsieur D.D. se félicite de la qualité des conseils qui lui sont donnés mais se plaint de ne pas être sur le marché, c'est-à-dire, de ne pas

avoir la certitude en temps réel d'avoir obtenu l'action demandée à tel cours.

Le 3 février 2001, il exprime à nouveau son souci d'être sur le marché et demande s'il peut disposer chez Fortis d'un service en ligne de type Keytrade. Fortis lui répond le 5 février 2001, que les développements du style brokerage ne sont pas prioritaires et que ces projets ne sont plus à l'ordre du jour.

Monsieur D.D. soutient que le souci d'être sur le marché en temps réel est une exigence qui aurait été exprimée lors de la phase précontractuelle. Or, ce n'est que le 25 août 1999 qu'il demande à bénéficiaire d'un tel service et lorsqu'il lui est répondu près d'un an et demi plus tard, que les développements de type brokerage ne sont plus à l'ordre du jour, il ne réagit pas. Ceci tend à établir que cette exigence, même dans l'hypothèse où elle a été clairement posée dans la phase précontractuelle, ne constitue pas une condition essentielle en l'absence de laquelle monsieur D.D. n'aurait pas conclu le contrat de conseil en placements avec Fortis.

11. Dans un courrier électronique du 9 décembre 2000, monsieur D.D. écrit que plus de 20 valeurs sur 30 sont toujours en perte et qu'il sait pour en avoir discuté à de nombreuses reprises avec monsieur W., que l'année n'a pas été brillante, mais qu'il a des difficultés à se satisfaire de cette réponse.

Alors qu'il relève que neuf valeurs du portefeuille accusent des pertes comprises entre 40 et 70%, monsieur D.D. ne demande aucune explication sur le type de gestion dans le cadre de laquelle les conseils lui sont fournis ni sur les mesures destinées à limiter les pertes, telles que l'achat d'options, la mise en place de 'stop loss'.

Constatant dans un courrier électronique du 3 février 2001 que "la perte endémique du portefeuille commence petitement à se résorber", monsieur D.D. ne demande toujours pas quel type de gestion est adoptée ni quelles techniques telles que le 'stop loss' ont été prévues pour réduire les pertes.

Ce n'est que dans un courrier du 18 juin 2001 que monsieur D.D. se plaint de l'absence de gestion dynamique et de mesures destinées à limiter les pertes en ces termes:

*"En début d'année déjà, je vous avais envoyé un e-mail pour marquer mon mécontentement quant aux résultats obtenus: 20 valeurs sur 30 en perte, un rendement de -15,85% et une perte sur achats de 6 millions de FB.*

*Pour toute réponse, vous vous retranchiez derrière l'évolution négative des indices comme s'il s'agissait d'une inévitable fatalité et sans apporter de réactions stratégiques valables: pas de réaction rapide, pas de gestion dynamique, pas d'options put pour couvrir le portefeuille, pas de stop loss, pas d'augmentation de la part de liquidités (au contraire, 'il faut être dans le marché'), ...,"*

Cet échange de courriers démontre que l'exigence de conseils dans le cadre d'une gestion active et dynamique, ainsi

que la mise en place des techniques vantées par monsieur D.D., telles que le 'stop loss' ou l'achat d'options pour couvrir les pertes, ne sont pas entrées dans le champ contractuel lors de la conclusion du contrat de gestion, sans quoi monsieur D.D. n'aurait pas manqué de s'étonner bien avant le 18 juin 2001 de l'absence de gestion dynamique et des techniques en cause. Il ne relève pas qu'il croyait que ces éléments étaient pris en considération dans le cadre des conseils prodigués, ni que Fortis lui a fait croire que c'était le cas, ni encore qu'ils constituent des éléments essentiels du contrat.

Dans ces circonstances, il n'est pas utile à la solution du litige d'entendre en qualité de témoin monsieur L.R. sur "les objectifs de placements exprimés par monsieur D.D. lors de la réunion qui s'est tenue le 30 novembre 1998 avec les représentants de la Fortis Banque et" sur "le mode de gestion dans lequel monsieur D.D. souhaitait être conseillé".

Il n'est donc pas établi que Fortis a commis une réticence dolosive.

### ***B. L'absence de convention écrite valable d'un point de vue formel***

12. Selon monsieur D.D., le contrat de conseil en placements du 13 janvier 1999 ne respecte pas l'obligation qui impose de préciser les objectifs du client comme le prévoit l'article 8, § 2, de l'arrêté royal du 5 août 1991 relatif à la gestion de fortune et au conseil en placements.

D'après cette disposition, "les sociétés de conseil en placements ne peuvent commencer à prêter des services de conseil en placements à un client avant d'avoir conclu avec celui-ci une convention écrite prévoyant notamment

1° l'objet de la convention;

2° les objectifs du client en matière de conseil conformément à l'article 19;

(...),".

L'article 19 du même arrêté royal prévoit que: "avant de conclure une convention de gestion de fortune ou de conseil en placements, les sociétés de gestion de fortune et les sociétés de conseil en placements doivent demander à leurs clients des informations utiles sur leur expérience en matière d'investissements et leurs objectifs en ce qui concerne les services demandés".

Monsieur D.D. soutient que ses objectifs étaient d'être conseillé dans le cadre d'une gestion active et dynamique de son portefeuille qui intégrait certains principes boursiers tels que le recours au 'stock picking' consistant en un choix sélectif et temporaire de valeurs, en vue d'une valorisation et, à tout le moins, de la conservation de ses avoirs, par la prise de mesures conservatoires, telles que l'application de 'stop loss', l'achat d'options pour couvrir les risques, ...

Il fait valoir que le contrat de conseil en placements ne contient pas ces objectifs et ne mentionne d'ailleurs aucun objectif de placements.

13. La notion d'objectifs du client n'est pas définie par la loi. Conformément aux règles d'interprétation de la loi, il faut donc s'en référer au sens courant. L'objectif du client consiste dans l'option en matière de risques qu'il est prêt à assumer (F. LONGFILS, "La responsabilité des intermédiaires financiers" in X, *Responsabilités. Traité théorique et pratique*, Livre 27, 2006, p. 38; B. FERON et B. TAEVERNIER, *Principes généraux du droit des marchés financiers*, Larcier, 1997, p. 344; E. WYMEERSCH, "Les règles de conduite relatives aux opérations sur instruments financiers. L'article 36 de la loi du 6 avril 1995", *Rev. banque* 1995, p. 585).

Le contrat de conseil en placements mentionne bien les objectifs de monsieur D.D. en matière de conseil.

D'après l'article 1<sup>er</sup> de ce contrat, Fortis "examinera la composition initiale" des avoirs en titres, en liquidités et en or "et proposera au client un programme général d'investissement en tenant compte des desiderata particuliers de celui-ci et des cinq orientations de base offertes, définies au point 2 ci-dessous".

L'article 2 mentionne les cinq orientations de base parmi lesquelles monsieur D.D. a choisi le "portefeuille actions: comprenant jusqu'à 100% d'actions, c'est-à-dire à risque très élevé". Il prévoit ensuite que: "le client donne expressément instruction à la banque de lui fournir des conseils pour la gestion des avoirs soumis au présent contrat selon l'orientation portefeuille actions".

L'objectif en matière de conseil en placements est ainsi clairement exprimé dans le contrat. Cet objectif est d'obtenir des conseils dans le cadre d'un portefeuille composé d'actions jusqu'à 100%, ce qui présente un risque très élevé.

Monsieur D.D. a, par le choix de la composition du portefeuille, défini un objectif de conseil dans le cadre de placements très risqués, ce qui est incompatible avec l'objectif précisé en conclusions de conserver ses avoirs.

En choisissant le portefeuille actions, monsieur D.D. savait, comme le précise d'ailleurs le contrat, qu'il s'exposait à un risque très élevé de gains, mais aussi de pertes.

Le souhait d'être conseillé dans le cadre d'une gestion active et dynamique qui intègre des mesures conservatoires n'est pas exprimé dans le contrat et ne constitue pas un objectif qui peut être revendiqué *a posteriori*.

Les conseils s'intègrent dans le programme général d'investissement qui tient compte de l'orientation de base choisie, soit le portefeuille actions, mais pas de desiderata particuliers, telles qu'une gestion dynamique ou l'adoption de mesures conservatoires, à défaut pour monsieur D.D. de les avoir exprimés à l'article 10 relatif aux dispositions particulières prévu à cet effet.

Le contrat de conseil en placements définit bien les objectifs de monsieur D.D. en matière de conseil, qui s'inscrivent dans le cadre de placements à risque très élevé par le choix

exprimé du portefeuille actions, sans qu'aucun desideratum particulier concernant le type de gestion ou des mesures conservatoires n'ait été exprimé, comme les articles 1<sup>er</sup> et 10 du contrat en laissent la possibilité.

14. Monsieur D.D. reproche à Fortis de ne pas avoir adapté le contrat de conseil en placements à la suite de sa lettre du 18 juin 2001 dans laquelle il exprimait ses desiderata.

Il se réfère à la circulaire de la Commission bancaire et financière du 14 août 1992 relative à la gestion de fortune et au conseil en placements suivant laquelle, "chaque contrat individuel doit mentionner clairement les objectifs du client. Toute modification ultérieure des objectifs doit également être établie par écrit entre les deux parties" (circulaire n° BA/1/92).

Dans le courrier du 18 juin 2001, monsieur D.D. écrit à Fortis: "bien que très conscient de l'évolution négative de la conjoncture depuis un an et du risque inhérent au type de placement que j'ai choisi, je pense que la stratégie dans laquelle vous vous obstinez depuis des mois conduit à un constat catastrophique, (...).

Pour toute réponse, vous vous retranchez derrière l'évolution négative des indices comme s'il s'agissait d'une inévitable fatalité et sans apporter des réactions stratégiques valables: pas de réaction rapide, pas de gestion dynamique, pas d'option put pour couvrir le portefeuille, pas de stop loss, pas d'augmentation de la part de liquidités (au contraire, 'il faut être dans le marché')".

Ce courrier ne contient pas de modification des objectifs de monsieur D.D. en matière de conseil en placements parce qu'il n'exprime aucune modification des risques qu'il est prêt à assumer. Il écrit qu'il est conscient des risques inhérents au type de placements qu'il a choisis, à savoir les actions.

Le reproche vise uniquement la stratégie adoptée face à la baisse du marché, soit l'absence de réaction rapide, de gestion dynamique et de mesures conservatoires. Il s'agit de desiderata particuliers que monsieur D.D. exprime pour la première fois dans le courrier qu'il a adressé à Fortis.

Il ne peut donc poursuivre l'annulation du contrat de conseil en placements pour violation de l'article 8, § 2, de l'arrêté royal du 5 août 1991 suivant lequel les sociétés de conseil en placements ne peuvent commencer à prester leurs services avant d'avoir conclu avec le client une convention écrite qui prévoit notamment ses objectifs en matière de conseils, à supposer que la violation de cette disposition puisse conduire à la nullité du contrat.

Les demandes de restitution des commissions payées à Fortis d'un montant de 13.144,16 EUR et de condamnation au paiement d'une somme de 304.153,49 EUR qui correspond à la dépréciation du portefeuille de monsieur D.D., sur la base de la responsabilité quasi-délictuelle en raison de la vio-

lation de l'article 8, § 2, de l'arrêté royal du 5 août 1991, sont dès lors non fondées.

### **C. Les manquements commis au cours de l'exécution du contrat de conseil en placements**

15. Monsieur D.D. reproche à Fortis de ne pas avoir respecté ses objectifs de placements dans les conseils donnés, obligation qui est prévue à l'article 1<sup>er</sup> du contrat.

D'après cette disposition, *“la banque procédera à l'examen régulier des avoirs en titres, en liquidités et en or placés sous le dossier GES 2096-C, compte gestion n°, (...), dont le détail est repris en annexe. Elle en examinera la composition initiale et proposera au client un programme général d'investissement en tenant compte des desiderata particuliers de celui-ci et des cinq orientations de base offertes, définies au point 2 ci-dessous”*.

Il soutient qu'il souhaitait être conseillé dans le cadre d'un objectif de placements visant à faire fructifier son portefeuille par la réalisation d'un grand nombre d'opérations boursières et éviter l'érosion de celui-ci par l'adoption de mesures conservatoires, telles que l'application d'un 'stop loss' et l'acquisition d'options destinées à couvrir les risques.

Fortis aurait, d'après monsieur D.D., continuellement conseillé de conserver les titres en portefeuille malgré la chute des cours boursiers, d'acquérir de nouveaux titres et n'a donné aucun conseil dans le but de réaliser des plus-values par l'achat et la revente de titres. Fortis lui aurait en outre, déconseillé d'appliquer un 'stop loss' et d'acquérir des options.

L'objet du contrat est de fournir des conseils d'investissements dans le cadre d'un portefeuille actions comprenant jusqu'à 100% d'actions, ce qui présente un risque très élevé.

L'article 1<sup>er</sup> du contrat précise que: *“le client n'a pas d'obligation à suivre les conseils et suggestions qui lui seront communiqués par la banque. Il se réserve expressément la libre disposition de ses titres ainsi que le pouvoir de décision de vendre ou d'acheter”*.

Les desiderata particuliers concernant la gestion dynamique et les mesures conservatoires telles que les 'stop loss' n'ont été émis pour la première fois que dans le courrier précité du 18 juin 2001, alors que le marché boursier était en baisse depuis l'année 2000 déjà, comme l'écrit monsieur D.D. dans son courrier électronique du 9 décembre 2000.

Avant le 18 juin 2001, monsieur D.D. ne peut reprocher à Fortis de ne pas avoir tenu compte de ces desiderata particuliers dans les conseils en placements qu'elle lui a fournis.

A partir du 18 juin 2001, il doit, pour engager la responsabilité contractuelle de Fortis, démontrer qu'elle a commis une faute, à savoir, que les conseils donnés ne tenaient pas

compte des desiderata particuliers exprimés dans son courrier du 18 juin 2001.

Or, monsieur D.D. ne fournit pas d'explications sur la nature des conseils en placements qui lui ont été donnés à partir de cette date. Il se contente d'affirmer que ses souhaits particuliers n'ont pas été respectés mais sans en rapporter la preuve dont il a la charge.

Il ne démontre pas davantage comme il le soutient en conclusions, que Fortis lui aurait déconseillé d'appliquer un 'stop loss' ou d'acquérir des options boursières. On peut d'ailleurs s'interroger sur l'opportunité de l'adoption d'un mécanisme de 'stop loss' dans le cadre d'un marché en baisse et d'un portefeuille composé d'actions comme monsieur D.D. en a fait le choix. Comme le relève Fortis, l'application de ce mécanisme aurait eu pour effet de susciter un conseil de vente et de réinvestissement en actions suivi d'un nouveau conseil de vente.

Monsieur D.D. a reçu à la fin de chaque trimestre, entre le 18 juin 2001 et la fin du contrat, une analyse de la composition du portefeuille et une énumération des opérations effectuées au cours de la période couverte, comme le prévoit l'article 6 du contrat.

Or, depuis sa lettre du 18 juin 2001, il ne démontre pas avoir fait grief à Fortis de ne pas avoir tenu compte des desiderata exprimés dans cette lettre. Ce n'est que dans un courrier du 27 juin 2002 que monsieur D.D. reproche à Fortis de lui avoir conseillé d'acheter des actions de la société américaine Worldcom et de garder les titres qu'il a achetés sur le conseil de la banque, malgré leur baisse.

Si Fortis avait adopté une ligne de conduite contraire aux desiderata de monsieur D.D. dans le cadre de ses prestations de conseil, il n'aurait pas manqué de réagir rapidement, soit par un courrier exigeant la prise en considération de ces desiderata, soit en mettant fin au contrat.

Monsieur D.D. ne rapporte donc pas la preuve que Fortis aurait commis une faute contractuelle en ne tenant pas compte de ses desiderata dans le cadre des conseils en placements qu'elle lui a fournis.

16. Vainement monsieur D.D. reproche à Fortis de ne pas avoir respecté son souhait de voir augmenter la part des liquidités en fonction de l'état des marchés boursiers.

Il a fait choix de recevoir des conseils dans le cadre d'un portefeuille actions composé jusqu'à 100% d'actions. En optant pour cette orientation, monsieur D.D. a exclu la diversification de son portefeuille en avoirs autres que les actions pour la plus grande partie.

Dans le respect de cette option, Fortis ne devait pas lui conseiller d'augmenter la part de liquidités en fonction de la baisse des marchés boursiers et il ne peut lui être reproché d'avoir prodigué des conseils de placements en actions, relatifs à la conservation ou l'acquisition de nouveaux titres.

17. C'est également en vain que monsieur D.D. se plaint de ce que le conseiller en placements chargé d'exécuter son contrat n'avait pas la formation ni les compétences auxquelles il pouvait s'attendre.

Il ne s'est pas plaint du manque de formation et de compétence de monsieur W. au cours de l'exécution du contrat. Au contraire, dans son courrier du 25 août 1999, il écrit qu'il ne peut que se féliciter de la qualité générale des conseils qui lui sont prodigués par monsieur W.

18. Monsieur D.D. soutient que les conseils donnés par Fortis qui consistent à maintenir ses valeurs en portefeuille, n'étaient pas ceux d'un conseiller normalement prudent et avisé placé dans les mêmes conditions, en ce qu'elle n'aurait pas consacré le temps nécessaire à sa mission et aurait déconseillé de revendre les actions en portefeuille, dont celles de la société américaine Worldcom alors que monsieur D.D. voulait les revendre.

Celui-ci ne démontre pas que Fortis n'aurait pas consacré le temps nécessaire et accordé le soin voulu à ses placements. Ce grief n'a d'ailleurs pas été formulé au cours de l'exécution du contrat.

Le conseil en placements est une obligation de moyen parce que cette activité est soumise aux aléas du marché financier. Le seul fait de la baisse substantielle d'un portefeuille composé pour la plus grande partie d'actions n'est pas en soi constitutif de faute. Pour engager la responsabilité du conseiller en placements, le client doit démontrer qu'il a commis une faute que n'aurait pas commise un conseiller professionnel normalement prudent et diligent placé dans les mêmes circonstances (B. FERON et B. TAEVERNIER, *Principes généraux du droit des marchés financiers*, Larcier, 1997, p. 347).

L'appréciation de la responsabilité du conseiller en placements par les cours et tribunaux est marginale (Bruxelles (9<sup>ème</sup> ch.) 26 septembre 2008, RG 2004/AR/2878).

En l'espèce, monsieur D.D. n'est pas un profane dans le domaine de la spéculation boursière, dans la mesure où il a suivi des cours organisés par l'Ecole de la Bourse de Bruxelles, se documente par des lectures spécialisées et procède à l'analyse graphique du cours des actions (fardé IX de son dossier de pièces).

Il a reçu les rapports trimestriels de Fortis sur l'évaluation de son portefeuille dont ses connaissances lui permettent de percevoir la portée. Dans le courrier électronique qu'il adresse à son conseiller en placements le 9 décembre 2000, monsieur D.D. écrit qu'il a discuté avec lui à de nombreuses reprises sur la rentabilité négative du portefeuille depuis le début de l'année et la circonstance que cette année n'a pas été brillante.

Monsieur D.D. est donc une personne active dans la gestion de son portefeuille.

Il était le seul à décider de la vente et de l'achat des titres et n'était pas obligé de suivre les conseils qui lui étaient prodigués par Fortis. Il écrit d'ailleurs dans son courrier du 18 juin 2001 qu'il a augmenté de sa propre initiative la part des liquidités qui atteignent plus de 20% de la valeur de son portefeuille.

Monsieur D.D. ne démontre pas que les conseils de Fortis n'étaient pas ceux d'un conseiller en placements normalement prudent et diligent placé dans les mêmes conditions, à savoir, dans le cadre d'un portefeuille d'actions présentant un risque très élevé.

Fortis était en effet tenue, par l'orientation de gestion choisie par monsieur D.D., de conseiller des placements pour la gestion d'un portefeuille composé de 85% d'actions minimum à 100% (les différentes orientations de gestion prévues à l'article 2 du contrat se distinguent en effet pas le pourcentage d'actions comprises dans le portefeuille. La différence entre le portefeuille actions et le portefeuille agressif est que ce dernier comprend jusqu'à 85% d'actions).

Si Fortis avait conseillé de vendre certaines des actions en portefeuille, elle aurait dû, dans le respect du contrat, proposer d'acheter d'autres actions afin de maintenir la composition du portefeuille à 85% d'actions au minimum. Monsieur D.D. n'établit pas qu'en conseillant de garder certaines actions dans les circonstances de baisses importantes des marchés financiers à l'époque, Fortis a commis une faute.

Il n'est en effet pas prouvé que les analystes financiers s'attendaient à l'époque à une baisse plus importante de ces actions, ni qu'ils préconisaient le réinvestissement dans d'autres actions qui aurait permis de pallier cette baisse à court terme.

19. Ce que monsieur D.D. reproche en définitive à Fortis, c'est de ne pas avoir conseillé d'augmenter la part de liquidités du portefeuille. Il écrit en effet dans son courrier du 18 juin 2001:

*"A présent, vous m'envoyez la valorisation de mon portefeuille assortie d'un autre e-mail: celui de l'évolution des indices, l'éternel alibi de l'incapacité à réagir; c'est en effet trop facile de se retrancher systématiquement derrière les indices. Si réellement, vous et vos confrères n'avez rien de mieux à proposer, alors autant acheter directement des SICAV indicielles et le tour est joué! Ce qui singularise la gestion individuelle par rapport aux SICAV, c'est justement que, n'étant pas tenu par l'obligation d'être totalement investi en permanence, on peut apporter une réaction immédiate, adaptée aux circonstances entre autres via la part de liquidités."*

L'adaptation aux circonstances par l'augmentation de la part des liquidités est incompatible avec l'orientation choisie par monsieur D.D. qui ne peut dès lors pas reprocher à Fortis de ne pas l'avoir conseillé en ce sens.

Monsieur D.D. qui a une certaine connaissance des marchés financiers n'a jamais, malgré les baisses successives depuis l'année 2000, souhaité modifier l'orientation choisie, ce qui aurait permis une augmentation de la part des liquidités du portefeuille en réaction à l'évolution des marchés financiers.

Pour les mêmes raisons, monsieur D.D. ne peut tirer argument du fait qu'au même moment, Fortis se serait désengagée des marchés boursiers en ce qui concerne la gestion de son propre portefeuille.

20. A défaut de faute établie dans le chef de Fortis, il est sans intérêt de recourir à la désignation d'un expert dont la mission, telle que décrite par monsieur D.D. a pour objet l'évaluation de son dommage.

21. Vainement, monsieur D.D. demande la condamnation de Fortis à lui payer les frais et honoraires d'avocat qu'il a supportés en tant que partie de son dommage.

A défaut de faute établie à la charge de Fortis, cette demande est non fondée, d'autant plus que d'après l'article 1022 du Code judiciaire, tel que modifié par la loi du 21 avril 2007 relative à la répétibilité des honoraires et frais d'avocat, "aucune partie ne peut être tenue au paiement d'une indemnité pour l'intervention de l'avocat d'une autre partie au-delà du montant de l'indemnité de procédure".

## V. Dispositif

Pour ces motifs, la cour,

1. Reçoit l'appel, le dit non fondé;

Confirme le jugement entrepris;

(...)

## Observations

### *De l'investisseur mécontent et de la responsabilité alléguée de son conseiller*

#### I. Introduction

L'arrêt prononcé le 26 mars 2009 par la 9<sup>ème</sup> chambre de la cour d'appel de Bruxelles est intéressant à plus d'un titre.

1. L'arrêt est intéressant, en premier lieu, en raison de l'argument soulevé à titre principal par l'appelant, lequel sollicitait l'annulation d'une convention de conseil en placements et de son avenant pour cause de réticence dolosive dans le chef du banquier.

Si la nullité de conventions de gestion de fortune ou de conseil en placements pour cause de vice de consentement est parfois invoquée devant les cours et tribunaux, rares sont les décisions publiées qui se sont réellement prononcées sur cette question. A dire vrai, nous n'en connaissons qu'une seule autre<sup>217</sup>.

2. Ensuite, la cour d'appel de Bruxelles était invitée à se prononcer, à titre subsidiaire, sur la question de la validité formelle de la convention de conseil en placements au regard des dispositions de l'arrêt royal du 5 août 1991 relatif à la gestion de fortune et au conseil en placements, spécialement en ce qui concerne l'obligation découlant de son article 8, § 2, d'indiquer, dans la convention écrite entre parties, les objectifs du client en matière de conseil.

Ici encore, la nullité de conventions de gestion de fortune ou de conseil en placements est certes fréquemment invoquée en raison de manquements, allégués ou avérés, aux formali-

tés imposées par l'arrêt royal précité, alors que la notion 'd'objectifs du client' en matière de conseil ou de gestion a, quant à elle, suscité fort peu d'intérêt, jusqu'à récemment.

3. Enfin, la responsabilité contractuelle du banquier, du chef de manquements commis dans le cadre de l'exécution de la convention de conseil en placements, a été soulevée par le demandeur à titre plus subsidiaire.

4. La décision ici commentée est l'occasion de faire le point sur ces trois questions.

Précisons encore qu'un pourvoi en cassation a été introduit à l'encontre de l'arrêt commenté et que ce dernier a été rendu sous l'empire de l'arrêt royal du 5 août 1991<sup>218</sup>.

#### II. Les faits

5. Les faits de la cause peuvent être résumés de la façon suivante.

Le 13 janvier 1999, l'appelant a conclu avec une banque un contrat de conseil en placements ayant notamment pour objet l'examen de la composition initiale de ses avoirs ainsi que l'élaboration et la proposition par la banque d'un programme général d'investissement.

Le contrat prévoit que la banque fournira des conseils d'investissement, suggérera les modifications qu'elle estime souhaitables et fera des propositions d'arbitrage, de sa propre initiative ou sur demande du client.

<sup>217</sup>. Bruxelles 23 avril 2007, *DAOR* 2008, p. 164 et observations par D. BLOMMAERT. En l'espèce, la cour d'appel de Bruxelles a été amenée à se prononcer sur un argument de dol principal, prenant la forme d'une réticence dolosive, soulevé par l'intimée sur pied de l'art. 1116 du Code civil. La cour a décidé que l'intimée n'apportait pas la preuve des manœuvres dolosives.

<sup>218</sup>. Abrogé par l'article 104, 1<sup>o</sup>, de l'arrêt royal du 3 juin 2007 portant les règles et modalités visant à transposer la directive concernant les marchés d'instruments financiers.