Arrêt civil

Audience publique du vingt-et-un janvier deux mille quinze

Numéro 39407 du rôle

Composition :

Jean-Claude WIWINIUS, président de chambre,
Christiane RECKINGER, premier conseiller,
Nathalie JUNG, conseiller,
Pascale BIRDEN, greffier.

E n t r e :

1) A),

2) B),

appelants aux termes d'un exploit de l'huissier de justice Roland FUNK de Luxembourg du 26 novembre 2012,

comparant par Maître Jean-Paul NOESEN, avocat à la Cour, demeurant à Luxembourg,

e t :

C),

intimée aux fins du prédit exploit FUNK,

comparant par Maître Romain ADAM, avocat à la Cour, demeurant à Luxembourg.

L A C O U R D ' A P P E L :

Revu l'arrêt de la Cour d'appel du 22 janvier 2014 qui, après avoir reçu l'appel de A) et B) en la forme, a, avant tout autre progrès en cause, ordonné à C) de produire l'avis motivé qui lui a été adressé par la Commission de Surveillance du Secteur Financier (ci-après « la CSSF »), à la suite de la réclamation introduite par les appelants, avis mentionné par la CSSF dans sa lettre du 29 janvier 2008 à A).

C) expose que la CSSF ne lui a pas adressé d' «avis motivé». Il y aurait eu un échange de correspondance entre la CSSF et la partie intimée à la suite d'une entrevue, en date du 12 juin 2006, à la CSSF, en présence de deux dirigeants de C), Messieurs G1) et G2). Ces courriers attesteraient qu'il y a eu un malentendu entre la CSSF et C). En effet, après que l'organe de surveillance avait reproché à C) de ne pas avoir averti les clients de changements opérés dans l'application de la technique des « stop loss », C) a contesté les changements allégués et informé la CSSF qu'elle s'était limitée, suite au départ de S), à transférer ses dossiers à d'autres gestionnaires. Le changement de gestionnaire ne pourrait pas être considéré comme une modification des termes du contrat dont il aurait fallu informer les clients et la société de gestion n'aurait pas l'obligation d'informer le client du changement de gestionnaire.

C) rappelle que les appelants avaient signé des contrats de gestion discrétionnaires dans lesquels le recours à l'application des « stop loss » ne faisait l'objet d'aucun paramétrage contractuellement fixé, de sorte qu'il appartenait au gestionnaire d'apprécier la situation du marché pour fixer lesdits paramètres et pour fixer l'espace entre les pivots d'achat et de vente qui devait être respecté.

C) fait encore valoir que l'annexe 3 au contrat de gestion discrétionnaire signé entre parties prévoit le recours systématique et non automatique à la technique des « stop loss limits », le recours systématique impliquant une marge d'appréciation des évènements boursiers et économiques successifs en considération de la composition du portefeuille en cause et le recours automatique supposant une exécution sans intervention de la volonté ou de la conscience et de manière inéluctable, ce qui serait contraire à la nature même d'un contrat de gestion discrétionnaire.

L'application, en l'espèce, de la technique des « stop loss limits » aurait été rendue plus compliquée du fait de l'existence dans le portefeuille titres des appelants d'un « straddle », initié d'un commun accord des parties avec leur gestionnaire et constituant un produit à risque.

La partie intimée conteste avoir modifié sa politique de gestion, seule la volatilité des marchés financiers aurait été prise en compte ainsi que l'existence du « straddle » dans le portefeuille des clients pour fixer l'espace entre les pivots de vente et d'achat, afin d'éviter une rotation excessive du portefeuille.

Les pertes subies par les appelants ne seraient pas en rapport avec un quelconque changement de politique dans le recours à la technique des « stop loss limits ».

Les parties appelantes auraient d'ailleurs accepté l'exposition au risque, puisqu'elles avaient accepté le recours aux produits dérivés et détenaient une part importante de valeurs comportant un risque en devises, en rand sud-africain notamment. En outre, A) ne serait pas à considérer comme novice en matière de gestion de portefeuille titres, puisqu'il est dirigeant d'un bureau de consultance et expert auprès des tribunaux.

Les époux A)-B) font valoir qu'initialement C), sous la direction de S), était un gestionnaire de fortune prudent et qui leur avait assuré qu'il pratiquerait automatiquement la politique de « stop-loss » en cas de pertes dans leur portefeuille titres. A la suite du départ de S), la partie intimée aurait modifié unilatéralement sa politique d'investissement et serait devenue moins prudente. Il résulterait des courriers des 24 août et 11 octobre 2007 de la CSSF que C) a commis des fautes professionnelles caractérisées.

Les appelants précisent encore que leur portefeuille contenait non pas des « straddle », mais des « strangle », les deux produits constituant des produits dérivés anti-risque censés protéger leur détenteur contre la volatilité du marché.

A titre subsidiaire, les appelants concluent à voir nommer un expert avec la mission de déterminer quelles limites « stop loss » auraient dû être appliquées et quelles limites l'ont été, de déterminer, par simulation, quelles pertes ont été engendrées à la suite de la modification unilatérale des limites « stop loss » et de dresser le décompte entre les parties.

Appréciation de la Cour

Il y a lieu de rappeler que A) et son épouse B) ont signé avec C) deux contrats de gestion discrétionnaire relatifs à deux comptes chiffrés, contrats par lesquels ils ont confié à la société tout pouvoir de gérer les avoirs déposés sur les comptes en question.

Les modalités de gestion sont définies aux annexes desdits contrats. Ainsi, il est prévu à l'annexe 3 que la gestion sera « dynamique et défensive », que, pour réduire le risque du marché, la société évaluera les marchés d'actions sur une base journalière en fonction de paramètres techniques et réduira spontanément l'engagement autorisé par le profil de risque choisi par le client et que la société utilisera systématiquement la technique des « stop loss limits » pour réduire le risque individuel. Il est encore précisé que les clients ont choisi, en l'espèce, parmi différents types de gestion, un « portefeuille de croissance ». Ils ont, en outre, signé avec la société une convention relative aux produits dérivés dont l'article 3 prévoit expressément que le client déclare être conscient du risque élevé lié aux produits dérivés en raison de la volatilité de ces marchés et que de telles opérations peuvent mener tant à des gains qu'à des pertes considérables. Les clients ont encore reconnu à l'article 4 de ladite convention que le placement de « stop loss » ne garantit pas que la position pourra être liquidée avec une perte déterminée.

Par ailleurs, l'article 7 du contrat dispose que la société informe le client, deux fois par an, de la situation de son portefeuille et que la société doit informer le client de toute perte de ses avoirs de plus de 25%.

Les appelants reprochent à la partie intimée un manquement à son obligation d'information à leur égard en ce qu'elle aurait omis de porter à leur

connaissance le changement opéré par elle, de manière unilatérale, dans l'application des limites « stop loss », changement qu'ils estiment être à l'origine des pertes occasionnées dans leurs portefeuilles titres. Ils se basent, pour établir la faute alléguée, sur des courriers de la CSSF retenant, d'après eux, que C) a commis une faute professionnelle.

L'intimée conteste avoir modifié les limites « stop loss » qu'elle s'était fixées en relation avec la gestion des portefeuilles des époux A) & B) et elle conteste avoir une obligation d'informer le client d'une modification des limites « stop loss ».

Force est de relever qu'il résulte de l'attestation testimoniale de G1), administrateur de C), que la nouvelle direction de la société, constatant une plus grande volatilité des cours de bourse, a décidé d'élargir les limites « stop loss » pour éviter des achats et ventes répétés des mêmes titres occasionnant des coûts pour les clients. La CSSF, dans ses courriers des 24 août 2007 et 11 octobre 2007, fait également état d'une modification des paramètres « stop loss », après avoir entendu les dirigeants de la partie intimée.

Il est, en outre, constant en cause que les appelants n'ont pas été informés par la société du changement des limites « stop loss ».

S'il n'est, dès lors, pas contestable que les paramètres « stop loss » ont été modifiés par la société de gestion en cours de contrat et que les appelants n'ont pas été informés de ce changement, il n'en découle, toutefois, pas nécessairement que la partie intimée a commis une faute susceptible d'engager sa responsabilité professionnelle.

Il faut rappeler que la société de gestion est tenue d'une obligation de moyens, obligation d'ailleurs formellement énoncée à l'article 2 du contrat de gestion discrétionnaire signé entre parties. Cette obligation consiste, pour le gestionnaire de fortune, à gérer au mieux le patrimoine de son client, la gestion d'un portefeuille dépendant, par ailleurs, de circonstances indépendantes de la diligence du professionnel, telles les variations de la conjoncture économique et les fluctuations du marché boursier qui en résultent.

La gestion sous mandat, bien que dénommée « discrétionnaire », ne confère pas au gestionnaire un pouvoir arbitraire et absolu le mettant à l'abri de tout reproche et excluant toute responsabilité de sa part. Le client doit rapporter la preuve d'un comportement fautif ou négligent du professionnel, sa faute étant appréciée au regard du standard de comportement d'un professionnel de la même catégorie. La faute du gestionnaire de fortune ne résulte pas de la seule constatation de pertes boursières. Elle est appréciée en fonction des objectifs de gestion, ainsi que d'éventuelles restrictions ou interdictions d'investissement stipulées. Le gestionnaire doit respecter l'objectif assigné à la gestion dont découle le mode de gestion – dynamique, équilibré ou prudent- ainsi que les éventuelles limites, en montants ou en catégories d'instruments financiers et/ou interdictions d'investissements qui auraient été stipulées (cf. G.Ravarani, La responsabilité civile des personnes privées et publiques, 3e éd., nos. 590 et suivants).

En l'espèce, il se dégage des conventions de gestion discrétionnaire liant les parties, ainsi que de leurs annexes, que les appelants ont choisi un type de gestion dit « portefeuille de croissance ». La description du type de gestion en question révèle que le but recherché était de valoriser les avoirs tout en

acceptant certains risques, puisque la société avait l'autorisation d'investir jusqu'à 50% des avoirs en actions et le reste en instruments de taux et que les produits dérivés étaient expressément autorisés. La gestion des avoirs était, toutefois, laissée à l'entière appréciation de la société qui prenait l'initiative des opérations d'achat et de vente des instruments financiers composant le portefeuille, les clients ne s'immisçant pas dans la gestion. Il ne découle, en effet, pas des contrats liant les parties, ni d'aucun autre élément du dossier que les époux A)-B) ont donné des instructions au gestionnaire concernant les valeurs dans lesquelles ils entendaient investir, voire concernant une limite des pertes qu'ils ne voulaient en aucun cas voir dépassées. Plus particulièrement, les parties n'avaient pas déterminé avec précision dans leur convention les limites des cours des différents titres au-delà desquelles ces titres devaient être vendus. La fixation de ces paramètres était, dès lors, laissée à la libre appréciation du comité de gestion de la société en fonction de son analyse, en tant que professionnel, des fluctuations du marché boursier et en considération de l'intérêt du client.

Il ne saurait être reproché à C) d'avoir manqué à son obligation de diligence à l'égard des époux A)-B) en ne les informant pas de la modification des limites « stop loss », aucune disposition contractuelle n'imposant au gestionnaire de porter une telle modification à la connaissance du client. Il en est d'autant plus ainsi qu'en l'espèce, les valeurs des limites en question n'ont pas été fixées au contrat. La fixation de ces paramètres, ainsi que leur mise en œuvre ont, dès lors, été laissées à la libre appréciation du gestionnaire et sont censées faire partie intégrante de la gestion discrétionnaire des portefeuilles. En outre, la modification des paramètres de vente et d'achat n'implique pas un changement du profil de gestion choisi par le client, tel en l'espèce le « portefeuille de croissance », mais elle constitue tout au plus un changement dans la politique de gestion interne des fonds que la partie intimée détermine de manière discrétionnaire en présence d'un contrat, tel celui liant les parties, qui ne comporte pas de fixation contradictoire de seuils de déclenchement d'ordres d'achat ou de vente.

L'obligation d'information telle que figurant à l'article 7 du contrat est étrangère aux limites « stop loss ». Elle a, par ailleurs, été respectée par la partie intimée qui a eu des entrevues régulières avec les appelants au sujet de la composition et de la performance de leurs portefeuilles, les courriers adressés aux appelants relativement aux différentes opérations financières effectuées par la société gestion ayant été conservés, à leur demande, au siège de la société.

Quant aux courriers de la CSSF des 24 août et 11 octobre 2007, dont l'intervention, dans le cadre de l'article 58 de la loi du 5 avril 1993 relative au secteur financier, n'a aucune valeur contraignante, ils ne font pas état d'une faute professionnelle caractérisée de la partie intimée, l'organe de surveillance se limitant à reprocher à la société de gestion de ne pas avoir averti les clients de la modification de sa politique d'application des limites « stop loss » et lui recommandant de trouver un arrangement amiable avec les appelants.

Au vu des développements qui précèdent, le jugement entrepris est à confirmer.

C) réclame, par réformation du jugement entrepris, à se voir allouer une indemnité de procédure de 3.000 euros.

A défaut d'établir la condition d'iniquité requise par la loi, C) est à débouter de cette demande.

P A R CES MOTIFS

la Cour d'appel, première chambre, siégeant en matière civile, statuant contradictoirement et sur le rapport du magistrat de la mise en état,

statuant en continuation de l'arrêt du 22 janvier 2014,

déclare l'appel de A) et B) non fondé ;

confirme le jugement entrepris ;

rejette la demande de C) en allocation d'une indemnité de procédure ;

condamne A) et B) à tous les frais et dépens de l'instance d'appel.