

LE CRÉDIT LOMBARD ET L'EFFET LEVIER

par

Alexandre de SENARCLENS
Avocat au barreau de Genève,

et

Lisa HARRISON
Avocate, collaboratrice juridique à
l'Office fédéral de la justice

Tiré à part de la Semaine Judiciaire 2021 II 47 ss



LE CRÉDIT LOMBARD ET L'EFFET LEVIER

par

Alexandre DE SENARCLENS
Avocat au barreau de Genève

et

Lisa HARRISON
Avocate, collaboratrice juridique à
l'Office fédéral de la justice

I. INTRODUCTION

Avec le krach boursier du mois de mars 2020, les risques associés au crédit lombard ont à nouveau fait l'actualité de la place financière suisse. Des clients qui s'étaient vus octroyer un prêt, sous la forme d'un crédit lombard, pour investir de façon plus importante sur les marchés, ont subi des pertes très importantes. La chute brutale des marchés financiers a eu pour effet de faire fondre les actifs de nombreux clients qui, faute de pouvoir combler la perte de valeurs de leurs actifs suite à des appels de marge, ont subi l'exécution forcée de leurs avoirs par leurs banques.

Dans ce contexte, la présente contribution étudie la relation juridique complexe entre la banque et son client lorsque celui-ci dispose d'un effet de levier sur son portefeuille par l'octroi d'un crédit lombard. En particulier, cet article décrit la relation contractuelle entre la banque et son client (chapitre III), les modalités financières du crédit lombard, à savoir le calcul de la valeur de nantissement et de la marge (chapitre IV), les devoirs et obligations de la banque (chapitre V), l'appel de marge et la réalisation des actifs (chapitre VI) et les possibles prétentions en dommages et intérêts du client en relation avec le crédit lombard (chapitre VII).

II. LE CRÉDIT LOMBARD

Un crédit lombard est une opération par laquelle une banque prête à son client des fonds garantis par un gage — soit un nantissement au sens des articles 884ss CC¹ — sur les papiers-valeurs et droits-valeurs déposés sur le compte du client². Le gage garantit à la banque «*toutes ses créances présentes ou futures contre le débiteur*»³. Cette forme de nantissement est une forme de sûreté extrêmement répandue en matière bancaire⁴.

Le prêt accordé par la banque à son client, qui peut être renouvelable, permet à ce dernier de disposer de plus d'actifs et, ainsi, d'effectuer des transactions boursières pour des montants plus importants⁵. En période de marchés haussiers, le client bénéficie alors d'un «*effet de levier*»; le rendement des fonds propres (actifs nets hors emprunt) se trouvant augmenté. Cette pratique se révèle toutefois désastreuse en cas de retournement de conjoncture puisqu'elle accroît les pertes et oblige le client, qui se trouve en situation d'appel de marge (*cf.* chapitre VI), à vendre ses actifs dans des conditions d'instabilité boursière généralement très défavorables⁶.

Pour se protéger contre les risques financiers qu'impliquent ce type de prêt, la banque exige, durant toute la durée du contrat, que le client dispose d'un pourcentage minimum de son portefeuille comme «*matelas de sécurité*» en cas de chute des marchés. Ce pourcentage est appelé marge et représente la différence entre la valeur des actifs estimée par la banque et le prêt accordé. Lorsque la marge n'est plus respectée, la banque peut, sous certaines conditions, exécuter les sûretés. De plus, la banque se réserve souvent le droit de modifier unilatéralement le montant en pourcent qu'elle a attribué aux actifs nantis selon leur volatilité, ce qui est appelé valeur de nantissement ou *Loan to Value* (ci-après également : «*LTV*») (*cf.* chapitre IV. A).

En contrepartie du risque pris, la banque trouve un intérêt financier double dans l'octroi d'un crédit lombard à un client : elle peut prélever un intérêt sur le prêt accordé et augmenter sa masse sous gestion. Par conséquent, sans attirer de nouveaux clients, la banque accroît ses revenus pour l'administration, le courtage et éventuellement la gestion du portefeuille.

¹ Code civil suisse (CC – RS 210).

² LOMBARDINI, p. 736, N. 59.

³ GUGGENHEIM / GUGGENHEIM, N. 1156.

⁴ GUGGENHEIM / GUGGENHEIM, N. 1132.

⁵ LOMBARDINI, p. 736, N. 59 et ABEGG / GEISSBÜHLER / HAEFELI / HUGGENBERGER / LARUMBE, p. 134.

⁶ BAUEN / ROUILLER, p. 258.

Ces opérations se révèlent toutefois très risquées, autant pour le client que pour la banque, en particulier en cas de diminution soudaine de la valeur des avoirs mis en gage. Ce risque s'est concrétisé ces dernières années lors des différents krachs boursiers qui ont conduit, pour couvrir les marges exigées par les banques dans des délais très courts, à des ventes forcées d'actifs de clients. On pensera notamment à la crise russe le 17 août 1998, la crise financière durant l'été 2007 et, plus récemment, l'effondrement des principales places boursières le 12 mars 2020, décrite comme la pire séance pour *Wall Street* depuis 1987. Les crédits lombards impliquent donc, pour le client et pour la banque, «*une surveillance accrue et constante du marché boursier*»⁷.

Enfin, il convient de relever que ces opérations à effet de levier peuvent générer un «*effet systémique*» sur les marchés mettant à mal la stabilité financière, surtout à une période où une partie du trading se fait de façon automatisée. Les ventes forcées par les banques qui souhaitent reconstituer leur marge accélèrent la chute des marchés et l'auto-entretiennent.

III. LA RELATION CONTRACTUELLE ENTRE LA BANQUE ET SON CLIENT

Lors de l'octroi d'un crédit lombard, trois documents règlent la relation entre la banque et son client : les conditions générales (A.), le contrat de crédit lombard (B.) et le contrat de nantissement (C.).

A. Les conditions générales de la banque

La banque et le client concluent premièrement un contrat de base de compte/dépôt. Ce contrat règle le rapport juridique complexe liant la banque et le client et comprend des éléments caractéristiques d'un compte-courant (pour le décompte des opérations), d'un dépôt irrégulier (pour les fonds remis), d'un mandat (pour la gestion administrative des titres) et d'une commission (pour l'achat et la vente de titres au nom de la banque)⁸.

À ce contrat, sont intégrés les conditions générales qui définissent la relation client et banque en détail. Parmi ces conditions, la banque prévoit en général un droit de gage très large «*pour toutes ses créances et prétentions envers le client, qu'elles soient actuelles ou futures,*

⁷ BAUEN / ROUILLER, p. 258.

⁸ TF, 4A_303/2012 du 30 octobre 2012, c. 2.1 et TF, 4C.387/2000 du 15 mars 2001, c. 2a in : SJ 2001 I p. 525.

échues ou non»⁹, sur toutes les valeurs patrimoniales du client « *qu'elle conserve pour lui, chez elle ou en tout autre lieu* »¹⁰. Cela s'étend en particulier aux intérêts et dividendes échus¹¹.

B. Le contrat de crédit lombard

La banque et le client concluent deuxièmement un contrat de crédit lombard. Ce contrat fait en général expressément référence à l'acte de nantissement (*infra C.*) qui est signé simultanément. Dans les faits, ces deux documents interagissent l'un avec l'autre et doivent être examinés en parallèle.

Le contrat de crédit lombard détermine le montant du prêt (maximal). Ce montant est calculé par la banque selon la valeur boursière des titres en portefeuille nantis, selon le type d'investissement et selon les produits dans lesquels le client investit moins la marge¹² (*cf.* chapitre IV). Ce contrat prévoit également que les prêts doivent être couverts à tout moment par la valeur de nantissement des actifs gagés. Il précise aussi que le client paie des intérêts sur le prêt, intérêts qui peuvent être augmentés si le client dépasse le montant maximal du prêt accordé. De plus, indépendamment de l'utilisation effective du crédit, une commission est en général due pour la mise à disposition du crédit, appelée commission de mise à disposition, qui est calculée en pourcentage de la limite de crédit¹³. En général, la banque se réserve le droit de revoir en tout temps et, sans préavis, le montant du prêt, le pourcentage de la valeur de

⁹ BAUEN / ROUILLER, p. 185.

¹⁰ BAUEN / ROUILLER, p. 185.

¹¹ GUGGENHEIM / GUGGENHEIM, N. 1154. Par exemple, les conditions générales du Credit Suisse SA (réf. 610 011 / 12.19) prévoient sous le chapitre « *Droit de gage et de compensation* » : « *La Banque dispose d'un droit de gage sur toutes les valeurs patrimoniales qu'elle a en dépôt pour le compte du client, chez elle ou ailleurs et, s'agissant de toutes les créances (y compris les créances résultant de dépôts d'épargne et autres dépôts), d'un droit de compensation pour toutes ses prétentions actuelles ou futures, sans égard à leurs échéances ni aux monnaies dans lesquelles elles sont libellées. Ce droit de gage et de compensation vaut également pour les éventuels droits d'indemnisation ou d'exonération de la Banque, en particulier lorsque des prétentions de tiers (y compris des émetteurs, liquidateurs, commissaires au sursis concordataires, administrateurs de faillites, institutions et autorités) sont formulées à l'encontre de la Banque en rapport avec des transactions effectuées pour le client ou des valeurs patrimoniales détenues pour le client. Aussitôt que le client est en demeure, la Banque est en droit, à son libre choix, de réaliser les gages par voie de poursuite ou de gré à gré. La réalisation des gages est annoncée au préalable. Sous réserve de conventions spéciales.* »

¹² ABEGG / GEISSBÜHLER / HAEFELI / HUGGENBERGER / LARUMBE, p. 134.

¹³ MOSKRIC, p. 25.

nantissement («LTV») et donc de sa marge¹⁴.

Le produit obtenu grâce à la réalisation des avoirs sera imputé sur la créance garantie¹⁵. Si le produit de réalisation génère un excédent, celui-ci sera restitué au client¹⁶. En principe, le contrat de crédit lombard prévoit que la banque peut, si le produit de réalisation des actifs ne permet pas de couvrir la totalité de la créance détenue par la banque, agir contre le client par les voies légales utiles (notamment par le biais du droit des poursuites), au for prévu par la banque dans ses conditions générales.

Le contrat de crédit lombard précise enfin que la résiliation du contrat est possible, en tout temps, par les parties, avec effet immédiat. La banque se réserve généralement le droit de résilier le contrat si la marge n'a pas été reconstituée et qu'elle a dû procéder à un appel de marge¹⁷. Les montants dus par le client à la banque (commissions, intérêts, etc.) sont exigibles dès la résiliation du contrat.

C. Le contrat de nantissement

La banque et le client concluent enfin un contrat de nantissement. Par ce contrat, le client remet en nantissement à la banque tous les actifs de son compte (nantissement général) à titre de garantie de toutes les créances que la banque pourrait avoir contre lui et résultant des rapports prévisibles entre les parties¹⁸. Ce droit de gage, comme celui prévu dans les conditions générales, s'étend à tous les intérêts et dividendes échus, courants ou futurs¹⁹.

Est également décrit dans ce contrat, la forme et le contenu de l'appel de marge qui peut être adressé «*sur simple demande*» par la banque, ainsi que l'obligation du client de rétablir la marge dans le délai fixé par

14 À titre d'exemple, la Convention de base pour crédits lombards de UBS Switzerland AG (réf. 61058 F V8 001 du 14.10.2019) prévoit : « (...). Les crédits doivent à tout moment être couverts par la valeur de nantissement des actifs donnés en gage à UBS. La valeur d'avance correspond à la valeur des sûretés diminuée de la marge. L'ampleur de la marge dépend du genre des actifs gagés, de leur valeur marchande ou nominale et de leur profil de risque. En règle générale, la valeur de nantissement respective constitue le cadre maximal possible du crédit. UBS définit les actifs susceptibles d'être gagés, le volume du nantissement, l'ampleur des marges et se réserve le droit de modifier selon les critères de marché habituels en tout temps les principes de nantissement sans notification préalable. À la demande du client, UBS l'informerá en tout temps de la valeur de nantissement actuelle de ses avoirs et des possibilités d'utilisation du crédit. »

15 FoEX, art. 891 CC, N. 42.

16 FoEX, art. 891 CC, N. 46 ss.

17 ABEGG / GEISSBÜHLER / HAEFELI / HUGGENBERGER / LARUMBE, p. 134.

18 GUGGENHEIM / GUGGENHEIM, N. 1156 à 1158.

19 GUGGENHEIM / GUGGENHEIM, N. 1154.

la banque, soit en remboursant la dette, soit en fournissant des sûretés complémentaires²⁰. À dessein, les banques ne vont en général pas prévoir le délai accordé au client dans ces contrats afin de disposer d'une certaine latitude en présence d'une situation d'appel de marge. Comme nous le verrons (*cf.* chapitre VI. A.), ce délai peut être très court.

La banque y mentionne enfin son droit de procéder à son choix, en cas de demeure du client, à la réalisation forcée ou à la vente de gré à gré et ce même si sa créance n'est pas encore exigible.

Il convient de relever que, hormis les cas de mandat de gestion, l'administration des papiers-valeurs remis en gage incombe en principe au client et non à la banque²¹.

IV. LES MODALITÉS FINANCIÈRES DU CRÉDIT LOMBARD

A. Le calcul de la valeur de nantissement («LTV»)

Dans un crédit lombard, la banque octroie un prêt à un client avec, pour garantie, un nantissement des actifs mobiliers de ce dernier. Pour protéger ses intérêts financiers, la banque doit dès lors procéder à une estimation du risque des actifs mis en gage afin de déterminer un «taux d'avance» en pourcent, aussi appelé valeur de nantissement ou LTV. La LTV représente le pourcentage maximal que la banque est disposée à prêter par rapport à la valeur de marché d'un actif.

La fixation de la LTV dépend de la volatilité de l'actif (à savoir l'estimation de l'ampleur des variations du cours de bourse), de la liquidité de l'actif (la rapidité/facilité avec laquelle l'actif peut être vendu sur le marché), ainsi que de la diversification des actifs nantis. Plus l'actif/le portefeuille d'actifs est considéré comme sûr par la banque, plus le pourcentage augmentera pour se rapprocher de 100% de sa valeur. Inversement, moins l'actif est sûr, plus le pourcentage sera bas; le risque pour la banque étant plus élevé²².

Ainsi, par exemple, les obligations dites de bonnes qualités («*investment grade*») permettent d'obtenir un prêt plus élevé. Au contraire, les obligations à haut rendement («*high yield*»), les actions volatiles ou les parts de *hedge funds*, auront un taux de LTV inférieur. Les LTV des

²⁰ L'Acte de nantissement UBS Switzerland SA (réf. 63022 F V7 001 du 10 février 2017) prévoit : « Si la valeur des gages tombait au-dessous de la marge usuelle ou convenue ou si, pour d'autres raisons, les sûretés n'étaient plus adaptées aux créances garanties, le/les preneur(s) de crédit aurai(en)t alors l'obligation, sur simple demande d'UBS, soit de réduire par remboursement le montant de la dette, soit de fournir des sûretés complémentaires de manière à rétablir la marge. Au cas où le/les preneur(s) de crédit ne donnerai(en)t pas suite à cette sommation dans le délai fixé par UBS, la dette serait alors exigible de plein droit immédiatement et dans sa totalité. (...)»

²¹ GUGGENHEIM / GUGGENHEIM, N. 1155.

²² EMCH / RENZ / ARPAGAU, N. 730 ; MOSKRIC, pp. 114 et 115.

titres cotés dans une devise différente de celle du prêt subiront une décote, en général de 5 à 10 %, pour se prémunir du risque de fluctuation des taux de change.

B. La marge de la banque

La marge représente la différence entre le montant du prêt et le produit attendu de la réalisation de la garantie²³. Elle permet à la banque de se protéger, d'une part, contre une dévaluation de la garantie et, d'autre part, de couvrir les intérêts et les frais courus²⁴.

La marge est dès lors directement fonction de la LTV : plus la LTV est élevée, moins la banque prendra de marge sur le produit gagé pour sécuriser son prêt.

En Suisse, il n'existe aucune réglementation fixant une marge minimale qui doit être disponible pour des transactions sur titres²⁵. Celle-ci dépend dès lors de l'appétence au risque de chaque établissement et de leur possibilité de grever leurs fonds propres pour l'octroi de crédit²⁶, conformément à l'art. 4^{bis} LB et l'Ordonnance sur les fonds propres.

Du point de vue du client, le respect de la marge est crucial : si le client utilise le maximum de sa possibilité d'emprunter, il court le risque d'être en situation de sous-couverture dès la première baisse de marché. Pour cette raison, la banque recommandera, en général, à son client de garder un excédent de couverture.

C. Un exemple concret

En pratique, lorsqu'un client demande à sa banque de pouvoir obtenir un crédit lombard, la banque procède à une analyse de chaque produit du portefeuille du client pour déterminer la valeur de nantissement global du compte et, en conséquence, le montant maximal du crédit lombard.

1. Détermination de la LTV

Pour illustrer cette analyse, nous prendrons l'exemple d'un client titulaire d'actifs évalués à un temps T à un million en francs suisses. Les actifs de ce client et la LTV fixée par la banque sont les suivants :

²³ EMCH / RENZ / ARPAGAU, N. 730 ; MOSKRIC, pp. 114 et 115.

²⁴ EMCH / RENZ / ARPAGAU, N. 730.

²⁵ LOMBARDINI, p. 737, N. 64.

²⁶ MOSKRIC, pp. 114 et 115.

Actifs	Monnaie de dénomination de l'actif	Evaluation en CHF	LTV en %	LTV en CHF
Obligations de la Confédération	CHF	100'000.-	90	90'000.-
Obligations « <i>investment grade</i> »	USD	200'000.-	60	120'000.-
Actions du SMI	CHF	300'000.-	50	150'000.-
Actions Euro Stoxx 50	EURO	200'000.-	40	80'000.-
Actions NASDAQ	USD	100'000.-	30	30'000.-
Actions marchés émergents	USD	100'000.-	30	30'000.-
TOTAL		1'000'000.-	50	500'000.-

Comme cela ressort du tableau *supra*, sur la base de ce portefeuille, évalué en francs suisses, la banque a estimé que la LTV du client à un temps T est de 50%. Par voie de conséquence, les avoirs nets du client, en déduisant l'emprunt, devront représenter *a minima* 50% de la valeur totale des actifs nantis. Ici, la marge de la banque et la LTV sont de 50%. Aussi, si ce portefeuille avait été constitué uniquement d'obligations de la Confédération, il aurait eu une LTV globale de 90% et la banque aurait pu tolérer une marge de seulement 10%.

2. Capacité d'emprunt du client

Si le client désire investir dans un projet externe à la banque, par exemple l'achat d'un bien immobilier, il ne pourra emprunter plus de CHF 500'000.-. Cet emprunt représente en effet 50% des actifs nantis du client. Si les actifs de CHF 1 million à un temps T, subissent une baisse allant jusqu'à 50% de leur valeur, la banque disposera toujours d'actifs suffisants pour garantir son prêt.

Par contre, si les liquidités ainsi empruntées sont investies dans des actifs bancaires qui restent déposés auprès de la banque, la capacité d'emprunt sera largement supérieure. En effet, dès lors que la valeur totale du prêt peut s'élever jusqu'à 50% des avoirs totaux du client, celui-ci pourra doubler ses investissements dans ces mêmes actifs (et dans les mêmes proportions) et investir jusqu'à un maximum de CHF 2 millions. Ainsi, dans cet exemple, pour chaque franc investi la banque prêtera un franc. Sur un tel portefeuille de CHF 2 millions (actif net de CHF 1 million et prêt de CHF 1 million), la banque disposerait d'une marge de CHF 1 million lui permettant d'amortir une éventuelle baisse des marchés sur ce portefeuille.

Cela étant, les actifs étant soumis à des fluctuations de valeur, les prêts sont souvent accordés dans la limite d'un certain «excédent de couverture» qui permet d'absorber ces fluctuations. Par conséquent, dans notre exemple, il serait recommandé que le client n'utilise son

crédit qu'à hauteur de CHF 800'000.-, respectivement CHF 400'000.- si le client devait utiliser allouer cet emprunt à un projet externe à la banque.

Ce calcul est fait à un temps T en fonction des conditions du marché au jour de l'octroi. Si, à un temps T+1, un autre client venait solliciter un crédit lombard à sa banque pour investir dans les mêmes actifs et dans les mêmes proportions et que, entretemps, ceux-ci devaient perdre 10% de leur valeur, la banque accorderait alors un prêt inférieur de 10% par rapport à la valeur initiale du portefeuille au temps T (toute chose étant égale par ailleurs).

3. Effet de la baisse des marchés suivie d'une modification de la LTV par la banque

La banque se réserve en général le droit de modifier à la baisse (ou à la hausse) la LTV fixée initialement si elle estime que celle-ci ne se justifie plus au vu de la qualité de l'actif en gage. Cela peut avoir en pratique des effets très importants, ce d'autant qu'une mauvaise nouvelle ne vient en général jamais seule dans ce domaine: la baisse de la LTV ayant souvent comme corollaire la baisse importante de la valeur en bourse de ce même actif.

Prenons l'exemple d'une action de l'entreprise «AAA Corp.» cotée à la bourse suisse pour un montant de CHF 100.- avec une LTV de 50% au moment de l'octroi du prêt. Comme nous l'avons vu plus haut, le client pourrait, en nantissant cet actif, emprunter jusqu'à CHF 100.- pour réinvestir dans ce même actif et doubler le nombre d'actions AAA Corp. dans son portefeuille. Si le client choisit de garder un excédent de couverture et de n'emprunter que CHF 80.-, il aura un actif valant CHF 180.- et CHF 80.- de crédit auprès de sa banque. La valeur de cet actif peut baisser jusqu'à CHF 160.-, au-dessous le compte du client sera en sous-couverture (CHF 160.- x 50% LTV = CHF 80.-).

Si, par hypothèse, quelques mois plus tard, la valeur boursière de l'action AAA Corp. baisse de 20%, cet actif ne vaudra plus que CHF 144.- et le compte du client sera en sous-couverture de CHF 8.- (CHF 144.- x 50% LTV = CHF 72.-). La banque a le choix, selon son appétit au risque, de procéder immédiatement à un appel de marge ou de tolérer momentanément la sous-couverture avec un examen régulier de la situation. Si toutefois la valeur boursière de l'actif continue de baisser pour atteindre un niveau que la banque ne veut plus tolérer, par exemple une baisse de 25% de la valeur de l'actif (CHF 180.- x 0.75 = CHF 135.-), la banque procédera à un appel de marge. À un tel niveau, la sous-couverture aura atteint CHF 12.50 (CHF 135.- x 50% LTV = CHF 67.50; CHF 80.- - CHF 67.50 = CHF 12.50). La banque

sera alors, dans cet exemple, en droit de demander au client d'apporter des actifs ayant une valeur de nantissement de CHF 12.50. À défaut d'apport d'actifs ayant cette valeur, la banque pourra procéder à la vente d'actifs qui généreront des sûretés supplémentaires de CHF 12.50. Sur ce point, il est important de comprendre qu'il ne suffira pas pour le client d'apporter un actif ayant une valeur boursière de CHF 12.50, mais il devra transférer un actif qui a une valeur de gage, estimée discrétionnairement par la banque, à ce montant. Ainsi, si le client souhaite combler la sous-couverture par l'apport d'actions du SMI avec une LTV moyenne de 50%, il devra transférer le double du montant, à savoir des actions ayant une valeur boursière de CHF 25.-.

Si, en outre, la banque décide de modifier la LTV à 20%, la sous-couverture augmentera à CHF 53.- ($\text{CHF } 135.- \times 20\% \text{ LTV} = \text{CHF } 27.-$; $\text{CHF } 80.- - \text{CHF } 27.- = \text{CHF } 53.-$). La banque sera alors en droit de demander au client de rembourser la totalité du prêt de CHF 80.-, d'apporter des actifs ayant une valeur de nantissement de CHF 53.- ou encore de vendre des actifs qui généreront des sûretés supplémentaires de CHF 53.-. Le choix entre ces trois possibilités revient au client.

4. Effet de la vente d'actifs pour rétablir la marge

À noter aussi que les liquidités provenant des ventes d'actifs augmentent la valeur d'emprunt d'un compte de titres. Celles-ci peuvent être utilisées pour rembourser une partie de l'emprunt ou peuvent être maintenues comme garantie supplémentaire à l'emprunt. En effet, les liquidités répondent à des exigences de marge plus faibles et peuvent même être prises à 100% de leur valeur si elles sont libellées dans la même monnaie que le crédit.

Dans l'exemple précité, si le client vend des obligations «*investment grade*» pour un montant de CHF 100'000.-, le client générera CHF 40'000.- de marge supplémentaire puisque ladite obligation n'était prise en compte qu'à hauteur de 60% (LTV de 60%) de sa valeur.

Cependant, en période de krach boursier, une telle hypothèse est rare : les mêmes obligations «*investment grade*» auront certainement perdu de leur valeur et/ou seront moins liquides. Ainsi, leur vente générera probablement des liquidités nettement inférieures à CHF 100'000.-, voire, dans le pire des scénarios, des liquidités inférieures au montant du prêt de CHF 60'000.- que ces actifs devaient théoriquement garantir. Le cas échéant, cette vente ne permettrait pas de rétablir la marge et le client pourrait se retrouver dans une situation où la valeur totale des actifs nantis ne serait plus suffisante pour couvrir le montant de l'emprunt.

V. LES DEVOIRS ET OBLIGATIONS DE LA BANQUE

Comme dans toute activité bancaire, un certain nombre de devoirs et d'obligations s'imposent à la banque. Il y a lieu ici d'examiner comment ceux-ci se déclinent spécifiquement pour l'octroi de prêt sous forme de crédit lombard et les risques qui y sont liés.

A. Le devoir d'information, de diligence et de fidélité de la banque

Le devoir d'information, de diligence et de fidélité d'une banque dépend essentiellement du type de relation contractuelle la liant à son client.

En matière d'opérations boursières, le Tribunal fédéral distingue — dans une jurisprudence désormais bien établie — trois types de relations contractuelles: le contrat de gestion de fortune (*Vermögensverwaltungsvertrag*), le contrat de conseil en placements (*Anlageberatungsvertrag*) et la relation de simple compte/dépôt bancaire (*blosse Konto-/Depot-Beziehung; execution only*)²⁷.

La LSF²⁸ entrée en vigueur au 1^{er} janvier 2020, a repris ces trois types de contrat tout en subdivisant le contrat de conseil en placements en deux sous-catégories, à savoir celui pour lequel l'établissement financier devra tenir compte dans son analyse de l'ensemble du portefeuille du client (que l'on peut qualifier de conseil global) et celui se limitant à des services de conseil en placement liés à des transactions isolées (que l'on appellera conseil ponctuel).

Pour qualifier le contrat liant le client à la banque, la désignation utilisée dans le contrat liant les parties n'est pas seule déterminante. Comme le rappelle la jurisprudence rendue avant l'entrée de la LSF, sont déterminantes également, les connaissances et l'expérience du client, l'éventuelle relation de confiance (art. 2 CC) liant le client à sa banque et les services demandés par le client fournis effectivement par la banque, même sans rémunération spéciale mais sur commissions des ordres passés uniquement²⁹.

Le devoir d'information, de diligence et de fidélité, quel que soit le type de relation contractuelle entre la banque et son client, perdure durant toute la relation contractuelle.

²⁷ TF, 4A_54/2017 du 29 janvier 2018, c. 5.1.1, TF, 4A_202/2019 du 11 décembre 2019, 5.1. et les références citées.

²⁸ Loi fédérale sur les services financiers (LSFin – RS 950.1).

²⁹ TF, 4A_54/2017 du 29 janvier 2018, c. 5.1.3 et 5.1.4, TF, 4A_202/2019 du 11 décembre 2019, c. 5.1 et les références citées.

1. *Le mandat de gestion de fortune*

Dans le mandat de gestion de fortune, le client charge la banque de gérer tout ou partie de sa fortune³⁰. La banque détermine elle-même les opérations boursières à effectuer, dans les limites fixées par le contrat en ce qui concerne la stratégie de placement et l'objectif poursuivi par le client³¹. À relever que l'existence d'un contrat de gestion de fortune n'exclut nullement que le client puisse occasionnellement donner des instructions à la banque³². Dans ce type de mandat, «*les devoirs d'information, de conseil et d'avertissement de la banque sont les plus étendus*»³³. La LSF fin formalise ces devoirs aux articles 11 («*Vérification du caractère approprié*») et 12 («*Vérification de l'adéquation*»).

Dans le cadre de ce mandat, le client peut se voir octroyer un crédit lombard pour augmenter la masse sous gestion qui sera confiée à la banque pour être gérée conformément à la stratégie de placement définie entre les parties. Il ne s'agit pas d'une pratique courante et celle-ci nécessitera, conformément aux directives de l'Association Suisse des Banquiers, l'accord exprès du client³⁴. Le fait que le client ne spéculé pas uniquement avec son argent, mais avec celui de la banque également, accroît évidemment les obligations de celle-ci, en particulier les exigences d'information sur les risques³⁵.

En premier lieu, la banque devra vérifier le caractère approprié (art. 11 LSF fin) de l'octroi du crédit lombard et de l'effet de levier qui en découle. Pour cela, la banque s'assurera que le client dispose des connaissances suffisantes et de l'expérience nécessaire pour comprendre de telles opérations financières. La banque devra en particulier s'assurer que le client est suffisamment informé des conséquences en cas de sévère chute des marchés et attirer son attention sur le fait que l'appel de marge peut être effectué à brève échéance et que ses actifs pourront être liquidés dans des conditions de marché très défavorables en cas de non-respect de l'appel de marge dans le délai imparti. Par conséquent, le client doit avoir compris qu'il peut se trouver dans

³⁰ TF, 4A_54/2017 du 29 janvier 2018, c. 5.1.2, TF, 4A_72/2020 du 23 octobre 2020, c. 5 et les références citées.

³¹ TF, 4A_54/2017 du 29 janvier 2018, c. 5.1.2, TF, 4A_72/2020 du 23 octobre 2020, c. 5 et les références citées.

³² TF, 4A_54/2017 du 29 janvier 2018, c. 5.1.2; TF, 4A_72/2020 du 23 octobre 2020, c. 5. et les références citées.

³³ TF, 4A_54/2017 du 29 janvier 2018, c. 5.1.2.

³⁴ Directives concernant le mandat de gestion de fortune – ASB 2020, art. 7, Dispositions d'exécutions n° 21 et 22.

³⁵ TF, 4A_444/2012 du 10 décembre 2012, c. 3.2 in: SJ 2013 I 512; ATF 133 III 97, c. 7.1.1 in: SJ 2007 I 252; ATF 119 II 333, c. 5a in: SJ 1994 I 130; TF, 4A_72/2020 du 23 octobre 2020, c. 5.1.2 et Arrêt du Tribunal de commerce du canton de Zurich HG100012-0 du 26 mars 2012, c. 5.1.2.

une situation où il aura perdu l'intégralité de ses actifs et même être endetté auprès de la banque en raison de son obligation de rembourser le solde du prêt.

La banque procédera ensuite à la vérification du caractère adéquat (art. 12 LSFfin) du service proposé ou demandé par le client. À ce titre, la banque récoltera toute une série d'informations et d'indices sur le client: ses revenus, ses charges, ses actifs immobiliers (résidence principale et/ou secondaire, investissements locatifs et ses rendements, ...), mobiliers (placements bancaires et boursiers, contrat d'épargne, assurance-vie,...), son patrimoine professionnel, sa situation familiale, son âge, sa santé et ses besoins de liquidités (à court, moyen et long terme). Ces informations permettront de définir la tolérance subjective du client au risque et sa capacité objective d'y faire face³⁶.

Si, après cet examen, la banque parvient à la conclusion que le client ne comprend pas les risques encourus ou que, au vu de sa surface financière, hors les avoirs en compte, le client prend des risques démesurés (par ex. la fortune déposée à la banque constitue une part disproportionnée de ses avoirs ou une fortune nécessaire pour couvrir ses besoins à la retraite,...), la banque doit formellement lui déconseiller d'emprunter de l'argent et de nantir ses avoirs. Cette obligation résulte désormais de l'art. 14 al. 2 LSFfin qui prévoit que «*si le prestataire de services financiers estime qu'un instrument financier n'est pas approprié ou adéquat pour le client, il le lui déconseille avant de fournir le service*».

Dans le cours du mandat, l'obligation de surveillance et de conseil de la banque perdure. La banque devra ainsi régulièrement surveiller le portefeuille de son client et l'adapter si nécessaire afin d'éviter que le client ne se retrouve proche d'une situation d'appel de marge. Par exemple, dans le respect du cadre du mandat donné, la banque pourrait décider de vendre les actifs plus risqués ayant une faible LTV pour acheter en contrepartie des actifs moins risqués ayant une LTV plus importante. La banque pourrait également décider de vendre des positions afin d'être en mesure de réduire le montant du prêt effectivement emprunté par le client et ainsi réduire le risque d'appel de marge. Enfin, la banque est tenue d'avertir le client dès que son compte se rapproche d'une situation d'appel de marge et le rendre à nouveau attentif aux risques.

Plus généralement, la banque devra procéder à un examen en continu³⁷ de l'adéquation du prêt vis-à-vis de la situation du client. Aussi, si durant son mandat la banque se rend compte que la situation financière du client a évolué de telle manière que l'effet de levier constitue désormais un risque disproportionné pour le client, elle doit le rendre attentif

³⁶ BRAIDI, p.13.

³⁷ BRAIDI, p.14.

à ces risques et lui conseiller de réduire son exposition, voire de mettre un terme au crédit lombard.

Il en découle que, dans le mandat de gestion de fortune, la conclusion d'un crédit lombard augmente les devoirs de vigilance de la banque, ainsi que les devoirs d'information et de mise en garde de la banque envers son client. Pour s'assurer du respect de ces devoirs, une organisation appropriée de la banque est indispensable (*cf.* chapitre V. B.).

2. *Le conseil en placements*

Dans le conseil en placements, le client sollicite des informations et conseils de la part de la banque mais décide seul des opérations à effectuer. La banque ne peut ainsi entreprendre des opérations que sur instructions ou avec l'accord de son client³⁸. Le pouvoir de décision du client «*constitue le principal critère de distinction par rapport au contrat de gestion de fortune*»³⁹. Par conséquent, le client supporte, en règle générale, le risque découlant de sa décision⁴⁰.

La banque engage toutefois sa responsabilité si elle donne un conseil, objectivement faux et manifestement déraisonnable à son client et que ce dernier le suit à sa perte⁴¹.

Les devoirs d'information, de conseil et d'avertissement de la banque dépendent du type de contrat conclu et des circonstances du cas concret, notamment des connaissances et de l'expérience du client⁴².

Comme mentionné plus haut (*cf.* chapitre V.A.), la LSFIn distingue le conseil en placement tenant compte de l'ensemble du portefeuille du client (conseil global), des services de conseil en placement liés à des transactions isolées (conseil ponctuel).

Pour le conseil global, la banque est tenue de vérifier le caractère approprié (art. 11 LSFIn) et l'adéquation (art. 12 LSFIn) de l'opération visée. Les obligations de la banque sont donc semblables à celles qu'elle doit remplir pour un client avec un mandat de gestion (*cf.* chapitre V. A. 1.).

Pour le conseil ponctuel, la banque devra uniquement vérifier que l'investissement projeté est approprié (*cf.* chapitre V. A. 3.).

³⁸ TF, 4A_54/2017 du 29 janvier 2018, c. 5.1.3; TF, 4A_90/2011 du 22 juin 2011, c. 2.2.1 et les références citées.

³⁹ TF, 4A_444/2012 du 10 décembre 2012, c. 3.2 in: SJ 2013 I 512.

⁴⁰ TF, 4A_444/2012 du 10 décembre 2012, c. 3.2 in: SJ 2013 I 512 et TF, 4A_54/2017 du 29 janvier 2018, c. 5.1.3.

⁴¹ TF, 4A_54/2017 du 29 janvier 2018, c. 5.1.3 et ATF 119 II 333, c. 7a in: SJ 1994 I 130.

⁴² TF, 4A_54/2017 du 29 janvier 2018, c. 5.1.3; 4A_336/2014 du 18 décembre 2014, c. 4.2 et les références citées.

Dans le cadre de ce mandat également, le client peut se voir octroyer un crédit lombard pour augmenter la masse d'actifs qui fait l'objet du mandat de conseil. Comme pour le mandat de gestion de fortune, les exigences de vigilance, d'information et de mise en garde du client sont plus élevées dès lors que le mandant ne spéculé pas seulement avec sa fortune, mais également avec les avoirs prêtés par la banque⁴³. Ainsi, la banque devra en particulier s'assurer que le client a bien compris les risques spécifiques liés au crédit lombard.

3. *Le contrat execution only*

Dans le contrat *execution only*, la banque s'engage uniquement à exécuter les instructions ponctuelles d'investissement du client, sans être tenue de veiller à la sauvegarde générale des intérêts de celui-ci⁴⁴.

Partant, la banque «*n'a pas à vérifier le caractère approprié d'une opération demandée par le client, ni l'adéquation de celle-ci par rapport à l'ensemble de son portefeuille*»⁴⁵. La banque n'a pas non plus un devoir de conseiller spontanément le client sur les développements probables des investissements choisis et sur les mesures à prendre pour limiter ses risques⁴⁶.

Exceptionnellement, ainsi que cela résulte de jurisprudences rendues avant l'entrée en vigueur de la LSFIn, il y a lieu d'admettre que la banque a un devoir de mise en garde lorsqu'elle se rend compte ou devait se rendre compte, en faisant preuve de l'attention commandée par les circonstances, que le client n'a pas identifié le risque lié au placement qu'il envisage⁴⁷. Il existe également un devoir d'information lorsque, dans le cadre d'une relation d'affaires durable entre le client et la banque, un rapport particulier de confiance s'est développé, en vertu duquel le premier peut, sur la base des règles de la bonne foi, attendre des avertissements de la seconde, même si le client ne les a pas demandés⁴⁸.

Ainsi, à l'exception de l'hypothèse mentionnée *supra*, la banque n'aura pas à conseiller le client. La banque se contentera d'expliquer le

⁴³ TF, 4A_444/2012 du 10 décembre 2012, c. 3.2 in: SJ 2013 I 512, ATF 133 III 97, c. 7.1.1 in: SJ 2007 I 252. Et ATF 119 II 333, c. 5a. in: SJ 1994 I 130.

⁴⁴ TF, 4A_54/2017 du 29 janvier 2018, c. 5.1.4; TF, 4C.385/2006 du 2 avril 2007, c. 2.1 et TF, 4A_369/2015 du 25 avril 2016, c. 2.3.

⁴⁵ TF, 4A_54/2017 du 29 janvier 2018, c. 5.1.4.

⁴⁶ TF, 4C.298/2004 du 26 janvier 2005, c. 3.1; ATF 119 II 333, c. 5b; TF, 4C.108/2002 du 23 juillet 2002, c. 2b et TF, 4C.410/1997 du 23 juin 1998, c. 3b in: SJ 1999 I 205.

⁴⁷ TF, 4A_54/2017 du 29 janvier 2018, c. 5.1.4; TF, 4C.385/2006 du 2 avril 2007, c. 2.1; TF, 4A_369/2015 du 25 avril 2016, c. 2.3 et SCHMID in: Bankvertragsrecht, 2017, p. 226.

⁴⁸ TF, 4A_54/2017 du 29 janvier 2018, c. 5.1.4; ATF 133 III 97, c. 7.1.2 in: SJ 2007 I 252 et TF, 4A_369/2015 du 25 avril 2016, c. 2.3.

mécanisme lié à la sous-couverture et à l'appel de marge ainsi que les risques pour le client de voir son compte liquidé et d'avoir à rembourser un éventuel solde non couvert du prêt. Dans la pratique, ces informations sont clairement indiquées dans les contrats de crédit lombard et de nantissement remis aux clients et, ainsi, cette obligation est généralement respectée par la banque.

B. Les obligations en matière d'organisation de la banque

Pour ce qui concerne les crédits comme pour ses autres domaines d'activité, la banque doit disposer d'une organisation adéquate, à savoir elle doit assurer le respect des obligations de la LSFIn au moyen de prescriptions internes adaptées à son activité (art. 21 ss LSFIn), en particulier en fonction des services financiers proposés et aux risques qu'ils présentent (art. 23 al. 1 let. a OSFin).

Or, comme nous l'avons rappelé, l'effet de levier est par définition très risqué tant pour la banque qui peut y perdre une partie de ses fonds propres, que pour son client qui peut y laisser toutes ses économies. En outre, les risques se matérialisent souvent dans des périodes de krach boursier lors desquels, la banque et le client, doivent réagir rapidement afin de préserver le portefeuille et le prêt.

Des tensions importantes peuvent alors apparaître entre le département des crédits de la banque — qui craint des pertes pour l'établissement — et le «*front*» en charge du client qui veut maintenir la relation de confiance avec ce dernier.

La banque doit dès lors disposer de directives claires afin de définir les critères financiers déterminants, les processus de contrôle et d'analyse ainsi que de transmission d'information entre les départements («*front*» / crédit) et avec le client (en particulier le contenu de la lettre d'appel de marge) et, enfin, les délais à respecter.

Pour faire face notamment à un krach boursier, la banque doit également disposer du personnel nécessaire pour analyser les informations financières et prendre rapidement les décisions qui s'imposent (art. 22 LSFIn et art. 23 OSFin⁴⁹). Il en découle que si la banque octroie un prêt contre le nantissement de produits complexes, cette dernière doit s'assurer qu'elle a les ressources humaines et informatiques pour analyser et évaluer ces produits en temps réel afin d'organiser les ventes forcées aux meilleures conditions pour son client.

En cas de crise financière entraînant une chute brutale des marchés, ces systèmes ont toutefois souvent révélé des dysfonctionnements⁵⁰.

⁴⁹ Ordonnance sur les services financiers (OSFin – RS 950.11).

⁵⁰ LOMBARDINI, p. 71, N. 94.

Pour éviter cela, les risques doivent être mesurés quotidiennement et des simulations de crise régulièrement effectuées⁵¹.

VI. L'APPEL DE MARGE ET LA RÉALISATION DES ACTIFS

Dans l'éventualité où les actifs mis en gage perdent de la valeur et qu'ils ne suffisent plus à couvrir la marge, la banque aura à prendre des mesures appropriées pour écarter le risque sur le prêt⁵². Pour ce faire, la banque demandera au client de couvrir le crédit au moyen d'un versement d'espèces ou de fournir une couverture supplémentaire avec de nouveaux actifs à mettre en gage ou enfin de vendre des positions⁵³.

Si le client n'y donne pas suite dans les délais fixés par la banque, celle-ci pourra réaliser les papiers-valeurs nantis selon les conditions mentionnées ci-après.

Les contrats de crédit lombard et de nantissements préformulés liant la banque et le client contiennent en règle générale une clause prévoyant que la banque a le droit de réaliser les avoirs pour manquement par le débiteur de ses obligations (*cf.* chapitre III. B. et C.).

A. L'avertissement et le délai

La réalisation des avoirs doit être précédée d'un avertissement, en principe par écrit, par la banque au client pour compléter les garanties dans un certain délai⁵⁴. Ce délai peut être très court, la jurisprudence et la doctrine admettant un délai de 24 heures⁵⁵. L'avertissement doit mentionner qu'à défaut de couverture de la marge dans le délai accordé, la banque sera contrainte de procéder à la réalisation des avoirs du client⁵⁶.

Cette obligation est également prévue dans la LTI⁵⁷ entrée en vigueur au 1^{er} janvier 2010. En effet, selon l'art. 32 LTI, la réalisation d'une

⁵¹ LOMBARDINI, pp. 71 et 72, N. 96.

⁵² MOSKRIC, p. 117.

⁵³ En effet, pour rappel, les liquidités supplémentaires provenant des ventes d'actifs augmentent la valeur d'emprunt d'un compte dès lors que les liquidités profitent d'une LTV supérieure.

⁵⁴ Arrêt de la Cour de justice ACJC/842/2013 du 28 juin 2013, c. 6. À noter que, selon l'Arrêt de la Cour de justice ACJC/1409/2013 du 22 novembre 2013, c. 4.4, un appel de marge ne peut être réalisé en banque restante dès lors qu'il est peu probable que le client en ait connaissance à temps pour réagir.

⁵⁵ TF, 4C.243/2006 du 10 juillet 2007, c. 3 ss; Arrêt du Tribunal cantonal du canton de Vaud CO99.003274 du 18 novembre 2005, c. III et IV; Arrêt du Tribunal de commerce du canton de Zurich HG100012-0 du 26 mars 2012, c. 3.3.3.3; GUGGENHEIM / GUGGENHEIM, N. 1163 et LOMBARDINI, pp. 738 et 739, N. 70.

⁵⁶ LOMBARDINI, p. 739, N. 71.

⁵⁷ Loi fédérale sur les titres intermédiés (LTI – RS 957.1).

sûreté doit être précédée d'un avertissement donné au constituant de la sûreté, celui-ci pouvant cependant y renoncer s'il est un investisseur qualifié. De par l'art. 32 LTI, l'avertissement est obligatoire. Toute renonciation doit être considérée comme nulle et non avenue conformément à l'art. 20 CO⁵⁸, à l'exception de la renonciation effectuée par un investisseur qualifié⁵⁹. Le contenu de l'avertissement n'est pas défini par la loi, il doit cependant inviter le client à reconstituer la marge, à défaut de quoi ses avoirs seront réalisés⁶⁰.

Selon une jurisprudence cantonale, en application analogique de l'art. 108 ch. 1 CO, l'avertissement ne serait pas nécessaire s'il résulte des circonstances que le client ne réagira pas dans le délai imparti pour couvrir la marge⁶¹. Sur recours dans cette même cause, le Tribunal fédéral a toutefois laissé la question ouverte⁶². Pour sa part, *Lombardini* est d'avis que, s'il est établi que le client ne disposait pas des fonds pour reconstituer la marge, l'éventuelle violation commise par la banque de son obligation d'envoyer un avertissement n'a plus aucune portée; le rapport de causalité faisant défaut entre la violation et le dommage subi. À charge pour le client d'apporter la preuve qu'il aurait pu reconstituer la marge dans le délai imparti⁶³.

Cette question devrait, à notre sens, être traitée différemment en distinguant selon qu'il y a (a) mandat de conseil/*execution only* ou (b) mandat de gestion. Dans le premier cas (a), sans mise en demeure par le biais d'une lettre d'appel de marge, la banque n'est pas autorisée à procéder à des ventes d'actifs du client. Ce sont donc ces ventes auxquelles a procédé la banque sans instruction du client ou de son représentant qui constituent la violation du contrat et non pas le fait que la banque a omis d'envoyer une lettre d'appel de marge. Cela aurait pour effet que le client aurait uniquement à prouver les ventes sans autorisation et non pas qu'il aurait pu reconstituer la marge si la banque lui avait envoyé ladite lettre d'appel de marge. Ce serait alors à la banque d'apporter la preuve qu'une mise en demeure n'aurait eu aucun effet dès lors que le client n'aurait pas été en mesure d'apporter les actifs nécessaires⁶⁴.

⁵⁸ Loi fédérale complétant le Code civil suisse (Livre cinquième : Droit des obligations) (CO – RS 220).

⁵⁹ MAURENBRECHER / BAUER, art. 32 BEG, N. 12.

⁶⁰ MAURENBRECHER / BAUER, art. 32 BEG, N. 12.

⁶¹ Arrêt du Tribunal cantonal du canton de Vaud CO99.003274 du 18 novembre 2005, c. Vb.

⁶² TF, 4C.243/2006 du 10 juillet 2007, c. 3.2.

⁶³ LOMBARDINI, pp. 741 et 742, N. 87.

⁶⁴ Sur ce point, sans que ces décisions n'apportent de réponses claires : Arrêt de la Cour de justice ACJC/1409/2013 du 22 novembre 2013, c. 5.1 et TF 4C.243/2006 du 10 juillet 2007, c. 3.2.

Le fait que le client ne disposerait pas des fonds sur son compte pour reconstituer la marge ne suffirait pas, selon nous, à prouver ce fait, encore faudrait-il établir que le client ne pouvait transférer des actifs dans le délai imparti par la banque. Une interprétation contraire équivaudrait à un renversement du fardeau de la preuve contraire au droit (art. 8 CC), la preuve du fait allégué par la banque n'étant pas objectivement impossible à apporter.

En présence d'un mandat de gestion (b), la situation est en partie différente dès lors que la banque est autorisée à vendre et à acheter des positions au nom et pour le compte du client. Elle ne peut cependant réaliser les sûretés pour répondre à une situation de sous-couverture qu'une fois qu'elle aura mis en demeure le client de répondre à un appel de marge. Par conséquent, les ventes réalisées sans mise en demeure constitueraient également une violation du contrat. Si la banque allègue, pour se défendre, qu'une lettre d'appel de marge serait restée sans effet, ce serait aussi à cette dernière d'apporter la preuve du fait qu'elle allègue (art. 8 CC). A noter que, selon le Tribunal fédéral, le fait que la banque ait fait des appels de marge les jours précédents ne dispense pas la banque de réitérer cette obligation même si le débiteur avait été alerté de la situation et la connaissait pour avoir répondu 10 jours avant à un autre appel de marge⁶⁵.

Dans tous les cas, au vu des risques encourus, le client doit se montrer disponible et joignable en tout temps, *a fortiori* lorsque les marchés sont très volatiles. En effet, même si la banque n'arrive pas à contacter le client, elle sera en droit de réaliser les avoirs pour reconstituer sa marge et le client ne pourra se plaindre du fait qu'il n'a pas été en mesure de réagir en apportant des actifs ou des liquidités⁶⁶.

B. Le risque d'abus de droit

Si le client ne fournit pas le complément de marge, ses actifs peuvent être liquidés afin de rétablir la marge exigée par la banque⁶⁷. Il s'agira du montant initialement exigé à l'octroi du crédit lombard ou d'une marge supérieure ou inférieure en fonction de la fluctuation subséquente de la LTV définie par la banque⁶⁸ (*cf.* chapitre IV. C).

Selon *Guggenheim / Guggenheim*, en exigeant le respect de la marge initiale (ou primitive), la banque peut cependant se voir reprocher un abus de droit. Selon ces auteurs, «*l'on ne doit pas perdre de vue que ce*

⁶⁵ TF, 4C.243/2006 du 10 juillet 2007, c. 3.2.

⁶⁶ LOMBARDINI, p. 739, N. 72.

⁶⁷ LOMBARDINI, p. 739, N. 71.

⁶⁸ MOSKRIC, p. 117.

qui va de soi, au moment où le crédit est accordé, devient impossible en cas de fluctuations de cours»⁶⁹. Dès lors, la banque peut être tenue, «selon les circonstances et conformément aux règles de la bonne foi, de se contenter d'une marge inférieure (p. ex. 10% au lieu de 30%)»⁷⁰. «Il n'en reste pas moins que le crédit doit être plus que couvert»⁷¹.

Contrairement à ce que soutiennent les auteurs précités, il nous semble difficile de reprocher un abus de droit à la banque qui, dans le cadre d'une activité spéculative de ce type, a posé clairement les limites des risques qu'elle était prête à prendre et demande l'exécution du contrat. Le reproche humainement compréhensible du client qui réalise que ses valeurs ont été vendues au plus mauvais moment et constate qu'il aurait suffi d'attendre quelques jours pour que la situation de sous-couverture cesse n'est pas pertinent juridiquement⁷². Ceci est d'autant plus vrai qu'en vendant dans la mesure nécessaire pour couvrir la marge, la banque peut aussi, selon les cas, avoir évité au client une perte encore plus importante.

C'est cependant à un autre niveau qu'apparaît, selon nous, le risque d'abus de droit. En effet, les conditions générales du contrat de crédit lombard ou de l'acte de nantissement prévoient habituellement que la banque est libre de revoir «en tout temps»⁷³ la valeur de nantissement et donc la marge requise. Ces contrats, rédigés par les banques, sont évidemment en leur faveur pour les protéger au mieux. Cela étant, même si ces contrats offrent une grande latitude à la banque, celle-ci doit agir de bonne foi dans l'exécution du contrat. En tant que spécialiste, elle doit avoir réalisé une analyse détaillée, au moment de l'octroi du crédit, des valeurs remises en gage. À ce titre, selon le principe de confiance, le client doit pouvoir compter sur le fait que ladite analyse a été réalisée de manière objective, dans le respect de critères financiers précis. Il doit aussi pouvoir partir du principe que la banque connaît le ou les produits financier(s) détenu(s) par le client et que, grâce aux ressources humaines et technologiques de la banque, l'examen et l'estimation des risques ont été correctement effectués. Notamment, avant d'octroyer un crédit, la banque doit intégrer dans son analyse des produits financiers du client un modèle de «scénario de marché» incluant les hypothèses de krachs financiers. En effet, les corrections sévères sont fréquentes sur les bourses

69 GUGGENHEIM / GUGGENHEIM, N. 1168.

70 GUGGENHEIM / GUGGENHEIM, N. 1168.

71 GUGGENHEIM / GUGGENHEIM, N. 1168.

72 Contra : Arrêt du Tribunal cantonal du canton de Vaud CO99.003274 du 18 novembre 2005, c. Vb. Sur recours, le Tribunal fédéral ne s'est pas penché sur le sujet.

73 Voir note de bas de page N°14.

et sont des occurrences qui doivent être incluses dans l'évaluation de la LTV tant elles font parties du « cours normal des choses ».

Au vu de ce qui précède, nous sommes d'avis que la banque pourrait commettre un abus de droit en modifiant unilatéralement la LTV en se prévalant d'un risque qu'elle n'avait pas identifié auparavant alors que celui-ci existait d'ores et déjà lors de la fixation initiale de la LTV. Il n'y aurait donc, dans ce cas, aucune raison objective nouvelle permettant à la banque de modifier la valeur de la LTV initiale. En tant que spécialiste de la finance, la banque devrait pouvoir démontrer, en cas de contestation, que ce changement repose sur un nouveau modèle de « scénario de marché » basé sur des faits qui ne pouvaient être prévus lors de la fixation de la LTV précédente et sur une analyse financière détaillée.

À ce titre, les changements de LTV devraient être rares et constituer l'exception. Une baisse des fonds propres de la banque ou un changement général de politique de la banque qui aurait pour effet que celle-ci ne veuille plus prendre autant de risque ne devrait pas, selon le principe de la confiance, fonder une modification de la LTV et, partant, de la marge exigée. En tout état, la banque devrait *a minima* octroyer un délai suffisamment long au client pour lui permettre de réduire son crédit et ceci à un moment financièrement opportun pour ce dernier.

C. Le critère de la *best execution* dans la réalisation des avoirs

En vendant les actifs nantis, la banque protège en premier lieu ses propres intérêts, à savoir éviter que le client ne puisse rembourser le prêt qu'elle a octroyé, générant ainsi une perte pour la banque.

Cependant, cela ne l'exempte pas de respecter les devoirs de diligence et de fidélité dus à son client. Ces devoirs imposent à la banque de vendre les actifs nantis dans les meilleures conditions possibles compte tenu de l'ensemble des circonstances. Ce devoir de « *best execution* », se trouve désormais consacré par l'art. 18 al. 1 LSFIn qui prévoit que « *les prestataires de services financiers assurent le meilleur résultat possible en termes de coûts, de rapidité et de qualité* »⁷⁴. Cette disposition ne s'applique cependant qu'à l'exécution des ordres des clients et ne peut donc pas être directement invoquée dans un cas d'exécution de sûretés.

Selon la jurisprudence, la diligence requise s'apprécie au moyen de critères objectifs : il s'agira de déterminer comment un mandataire

⁷⁴ Sur ce sujet également, voir les Règles de conduite pour négociants en valeurs mobilières de l'Association Suisse des Banquiers, 2008.

conscientieux, placé dans la même situation, aurait agi en gérant l'affaire en cause⁷⁵.

Il résulte de ce devoir l'obligation, pour la banque, de limiter au maximum la perte du client lorsqu'elle tente de rétablir la marge à laquelle elle a droit conformément au contrat passé avec son client. Aussi, la banque est tenue, lors des ventes d'actifs, de respecter les règles de la bonne foi, dans la mesure compatible avec ses propres intérêts, et d'épargner à son client tout dommage évitable⁷⁶. Également, la banque devra choisir quels sont les actifs du client qu'elle décide de vendre afin de réduire le dommage du client et augmenter ses chances de recouvrer la marge⁷⁷.

Il est difficile de décréter *in abstracto* la meilleure réaction de la banque. On peut cependant partir du postulat qu'il conviendra de vendre les actifs les moins volatiles — notamment ceux qui ont le mieux résisté au krach boursier — et qui seraient davantage susceptibles de rétablir la marge. Cela permettra de conserver, quitte à déséquilibrer pendant un temps donné la diversification et la répartition des risques du compte, les actifs qui pourraient — une fois la tempête boursière passée — reprendre de la valeur. La banque ne doit pas non plus vendre plus que ce qui est nécessaire pour rétablir la marge.

Aussi, le devoir de *best execution* impose à la banque de «travailler le marché», à savoir chercher à obtenir le meilleur résultat en analysant les fluctuations de valeurs et en mettant des limites au prix de vente. Cette analyse peut imposer à la banque de ne pas réagir «trop vite» et de patienter quelques heures en laissant des ordres à des niveaux qui ne trouvent pas preneur pour tester l'appétit des acheteurs potentiels. À nouveau, en période de krach boursier, certaines valeurs peuvent connaître des plonges très importants faute, momentanément, de marché. La banque ne devra pas surréagir ni céder à la panique. Elle sera tenue d'analyser objectivement le marché afin de déterminer à quel moment et à quel prix vendre les actifs de son client.

⁷⁵ Arrêt de la Cour de justice du canton de Genève ACJC/1282/2016 du 23 septembre 2016, c. 3.1.3; ATF 127 III 328, c. 3; ATF 115 II 62, c. 3a et TF, 4A_696/2012 du 19 février 2013, c. 2.

⁷⁶ TF, 4A_71/2015 du 10 septembre 2015, c. 3 in: SJ 2016 I 181; ATF 118 II 112, c. 2 et TF, 4C.323/1995 du 24 juin 1996, c. 5a.

⁷⁷ LOMBARDINI, p. 739, N. 71.

VII. LES POSSIBLES PRÉTENTIONS EN DOMMAGES ET INTÉRÊTS DU CLIENT EN RELATION AVEC LE CRÉDIT LOMBARD

Sans vouloir dresser un panorama exhaustif des prétentions que peut faire valoir un client, il sera discuté ici des principaux arguments qui pourraient être soulevés à l'encontre d'une banque en relation avec le crédit lombard et l'effet de levier.

Le grief le plus souvent invoqué par un client est la violation des dispositions contractuelles. Dans ce domaine particulier, est notamment victime d'une violation, le client confronté à une banque qui procède à la vente de ses positions nanties sans avoir été mis au préalable en demeure de reconstituer la marge⁷⁸. Dans cette hypothèse, la banque devrait en principe répondre du dommage causé au client par la vente sans droit de ses actifs⁷⁹ (*cf.* chapitre VI. A.).

La responsabilité de la banque est également engagée en cas de violation du devoir de diligence et de fidélité et, ceci, en fonction de la relation contractuelle qui lie les parties.

A. Le mandat de gestion de fortune

Comme détaillé *supra* (*cf.* chapitre V. A. 1.), dans un mandat de gestion de fortune, « *les devoirs d'information, de conseil et d'avertissement de la banque sont les plus étendus* »⁸⁰. C'est là que réside le principal risque pour la banque : le client qui subit une perte pourrait faire valoir qu'il n'a pas été correctement informé des risques de pertes liés à l'effet de levier et que, s'il l'avait été, il n'aurait pas pris de tels risques. La banque ne pourra pas partir du principe que ceux-ci sont connus, contrairement aux risques liés à l'achat, la vente et la détention de simples actions, d'obligations et de parts de fonds de placement⁸¹. Aussi, comme cela a été énoncé plus haut (*cf.* chapitre V. A. 1.), ce devoir d'information — en particulier dans la gestion du risque très important lié à l'effet de levier — devra être renouvelé autant que nécessaire afin que la banque s'assure que le client est pleinement informé.

Par ailleurs, la banque devra prendre l'initiative d'adapter le portefeuille, au besoin en vendant des actifs, pour éviter que le client s'approche d'une situation d'appel de marge. À défaut, le client pourra alléguer que la banque a tardé à adapter son portefeuille et que tout ou partie du dommage aurait pu être évité si cette dernière avait agi à temps.

⁷⁸ LOMBARDINI, p. 741, N. 84.

⁷⁹ TF, 4C.243/2006 du 10 juillet 2007, c. 3.2.

⁸⁰ TF, 4A_54/2017 du 29 janvier 2018, c. 5.1.2 et les références citées.

⁸¹ TF, 4A_72/2020 du 23 octobre 2020, c. 5.1.3.

Le client pourrait aussi plaider que la banque, au vu de la volatilité des investissements réalisés, aurait dû exiger une marge plus importante pour éviter une situation de sous-couverture. En effet, bien que la marge de couverture serve principalement à limiter les risques de la banque contre une baisse de valeur des actifs, la banque reste tenue par un devoir de protection en faveur du client dans un mandat de gestion ou d'un mandat de conseil global⁸². Le client peut alors déduire de ce devoir une violation contractuelle dans le cas où la banque tolère une insuffisance de gage.

B. Le conseil en placements

Comme pour le mandat de gestion de fortune, le client peut faire valoir qu'il n'a pas été correctement informé et conseillé. Le client soutiendrait alors que, si la banque avait respecté ses devoirs d'information et de conseil, il n'aurait pas contracté un crédit lombard pour investir plus sur les marchés ou qu'il n'aurait pas donné telle ou telle instruction qui augmentait l'effet de levier et l'exposait à des risques dont il n'avait pas conscience.

Aussi, en fonction du mandat de conseil en placement (*cf.* chapitre V. A. 2.) une obligation d'informer ou d'avertir peut exister. C'est notamment le cas lorsque l'instruction du client (par ex. virement de liquidités vers un autre compte ou achat d'actifs plus volatiles avec une LTV plus faible) conduit à une insuffisance de couverture pour la banque et que le client n'est plus en mesure, à connaissance de la banque, de réduire cette insuffisance de couverture dans un délai raisonnable⁸³.

C. Le contrat *execution only*

Dans le contrat de type *execution only*, les actions en dommages-intérêts sont plus délicates. En effet, dans ce type de contrat, la banque est uniquement tenue d'exécuter les ordres donnés par le client. Ainsi, la responsabilité de la banque ne peut être engagée que si elle n'exécute pas correctement les ordres de son client⁸⁴. En d'autres termes, la banque n'est pas tenue de déployer une activité de conseil envers le client⁸⁵, sauf dans certains cas limités (*cf.* chapitre V. A. 2.).

⁸² TF, 4A_521/2008 et 4A_525/2008 du 26 février 2009, c. 5.2.

⁸³ TF, 4A_521/2008 et 4A_525/2008 du 26 février 2009, c. 5.2.

⁸⁴ LOMBARDINI, p. 731, N. 44.

⁸⁵ LOMBARDINI, p. 731, N. 44.

Ainsi, la banque n'a en principe pas à chercher activement à limiter les risques de perte du client⁸⁶. De ce fait, la banque n'est pas tenue de suivre l'évolution de la marge, ni d'informer régulièrement le recourant de l'état de sa marge, en particulier de l'aviser lorsque la marge effective est inférieure à la marge requise⁸⁷. Elle n'est pas non plus tenue de procéder systématiquement à un appel de marge en cas de sous-couverture et peut décider de le retarder, selon sa propre appréciation, jusqu'au moment où une perte potentielle pour elle-même se matérialise⁸⁸.

Cela étant, comme énoncé plus haut (*cf.* chapitre V. A. 2.), la banque doit respecter son devoir de diligence dans la réalisation des avoirs du client. À défaut, la banque peut se voir reprocher le dommage causé en raison de la violation du principe de *best execution* si le produit de la réalisation est inférieur « à celui qui aurait été atteint s'il avait observé la diligence requise »⁸⁹.

VII. CONCLUSION

Que cela soit pour la banque ou pour son client, le crédit lombard est une opération très risquée.

En cas de chute sévère des marchés financiers ou de période d'instabilité financière, l'effet de levier peut avoir un effet dévastateur pour le client et générer des pertes qu'il n'est plus à même d'absorber.

Ce type de service n'est ainsi pas à la portée de tout client et les devoirs d'information et de mise en garde de la banque doivent être à la hauteur des risques encourus par la banque et le client.

En outre, ces services nécessitent pour les banques de mettre en place des protocoles stricts et une organisation suffisante pour répondre aux situations d'urgence induites par cette activité. Les avertissements réguliers, le respect des délais en cas d'appel de marge et la réalisation des avoirs dans le cadre du principe de *best execution* sont ainsi essentiels pour éviter un accroissement des pertes et des contentieux entre la banque et ses clients.

⁸⁶ TF, 4A_450/2010 du 21 décembre 2010, c. 5.2; TF, 4A_521/2008 et 4A_525/2008 du 26 février 2009, c. 5.2; TF, 4C.298/2004 du 26 janvier 2005, c. 3.2, TF, 4C.305/2003 du 3 mai 2004, c. 3.2.1; TF, 4C.152/2002 du 22 juillet 2002, c. 2.2 in: SJ 2003 I 359 et TF, 4C.166/2000 du 8 décembre 2000, c. 3a/cc.

⁸⁷ TF, 4A_450/2010 du 21 décembre 2010, c. 5.2.2.

⁸⁸ TF, 4A_450/2010 du 21 décembre 2010, c. 5.2.2.

⁸⁹ FoEX, art. 891 CC, N. 39.

BIBLIOGRAPHIE

Sauf indication contraire, les ouvrages ou articles de cette bibliographie sont cités dans les notes avec l'indication du seul nom de l'auteur ou des auteurs.

ABEGG PHILIPP / GEISSBÜHLER ALEX / HAEFELI KURT / HUGGENBERGER ERIC / LARUMBE GABRIEL, Schweizerisches Bankenrecht, 4^e éd., 2019

BAUEN MARC / ROUILLER NICOLAS, Relations bancaires en Suisse : un aperçu pour le client des banques et ses conseillers : opérations bancaires et contrats, financements, gestion de patrimoine et conseil, secret bancaire, responsabilités, 2011

BRAIDI GUILLAUME, Protection des clients selon la future loi sur les services financiers, in : Jusletter 23 avril 2018

EMCH URS / RENZ HUGO / ARPAGAU RETO, Das Schweizerische Bankgeschäft: das praktische Lehrbuch und Nachschlagewerk, 6^e éd., 2004

FOËX BÉNÉDICT, in : Commentaire romand, Code civil II, 201

GUGGENHEIM DANIEL / GUGGENHEIM ANATH, Les contrats de la pratique bancaire suisse, 5^e éd., 2014

HIRSCH CÉLIAN, La preuve du dommage lors d'une action contre une banque, in : www.lawinside.ch/604/

LOMBARDINI CARLO, Droit bancaire suisse, 2^e éd., 2008

MAURENBRECHER BENEDIKT / BAUER CHRISTOPH, Kommentar zum Bucheffektengesetz (BEG), 2013

MOSKRIC ELISABETH, Der Lombardkredit, in : Etudes suisses de droit bancaire, N. 74, 2003

OLLIVIER NICOLAS / GEISSBÜHLER GRÉGOIRE, La monnaie des conclusions dans les litiges bancaires, in : PJA 2017, p. 1439 ss

SCHMID JÖRG, in : Bankvertragsrecht, 2017

TABLE DES MATIÈRES

I.	INTRODUCTION	47
II.	LE CRÉDIT LOMBARD.....	48
III.	LA RELATION CONTRACTUELLE ENTRE LA BANQUE ET SON CLIENT	49
	A. Les conditions générales de la banque	49
	B. Le contrat de crédit lombard	50
	C. Le contrat de nantissement	51
IV.	LES MODALITÉS FINANCIÈRES DU CRÉDIT LOMBARD	52
	A. Le calcul de la valeur de nantissement (« LTV »).....	52
	B. La marge de la banque	53
	C. Un exemple concret.....	53
	1. Détermination de la LTV.....	53
	2. Capacité d'emprunt du client.....	54
	3. Effet de la baisse des marchés suivie d'une modification de la LTV par la banque	55
	4. Effet de la vente d'actifs pour rétablir la marge	56
V.	LES DEVOIRS ET OBLIGATIONS DE LA BANQUE.....	57
	A. Le devoir d'information, de diligence et de fidélité de la banque.....	57
	1. Le mandat de gestion de fortune.....	58
	2. Le conseil en placements.....	60
	3. Le contrat <i>execution only</i>	61
	B. Les obligations en matière d'organisation de la banque.....	62
VI.	L'APPEL DE MARGE ET LA RÉALISATION DES ACTIFS	63
	A. L'avertissement et le délai.....	63
	B. Le risque d'abus de droit.....	65
	C. Le critère de la <i>best execution</i> dans la réalisation des avoirs	67
VII.	LES POSSIBLES PRÉTENTIONS EN DOMMAGES ET INTÉRÊTS DU CLIENT EN RELATION AVEC LE CRÉDIT LOMBARD.....	69
	A. Le mandat de gestion de fortune	69
	B. Le conseil en placements.....	70
	C. Le contrat <i>execution only</i>	70
VIII.	CONCLUSION	71
	BIBLIOGRAPHIE.....	72