

## Références

**Cour de cassation  
chambre commerciale  
Audience publique du mercredi 7 mars 2018  
N° de pourvoi: 16-15821**  
Non publié au bulletin

**Rejet**

**Mme Riffault-Silk (conseiller doyen faisant fonction de président), président**  
SCP Célice, Soltner, Texidor et Périer, avocat(s)

## Texte intégral

REPUBLIQUE FRANCAISE

AU NOM DU PEUPLE FRANCAIS

LA COUR DE CASSATION, CHAMBRE COMMERCIALE, a rendu l'arrêt suivant :

Attendu, selon l'arrêt attaqué (Paris, 24 novembre 2015), que la société Banque cantonale de Genève (la BCGE) exerce l'activité de tiers gérant dans le cadre de laquelle elle conserve, pour ses clients, des titres dont la gestion a été confiée à d'autres sociétés, notamment à la société Gordion ; que les 3 et 4 septembre 2012, la société Gordion a adressé à la BCGE plusieurs ordres de vente d'obligations émises par la société luxembourgeoise ORCO, cotées sur le marché Nyse Euronext à Paris ; que n'étant pas habilitée à intervenir sur ce marché, la BCGE a transmis ces ordres à la société Global Equities, entreprise d'investissement, et confié la conservation de ces titres à la société BNP Paribas Securities services (la BPSS) ; que la société Global Equities a exécuté ces instructions qui ont donné lieu à confirmation écrite de sa part, puis à des avis d'opéré adressés à la BPSS ; qu'à la suite de la transformation, le 3 septembre 2012, de 89,9 % de la souche d'obligations de la société ORCO en actions, la société Global Equities a interrompu le 4 septembre en début d'après-midi ses opérations de vente ; que la BCGE s'étant trouvée dans l'incapacité de livrer les titres objets de ses ordres de vente, la chambre de compensation LCH Clearnet a mis en oeuvre la procédure de suspens et demandé le paiement d'une certaine somme ; que la société Global Equities, commissionnaire du croire, s'est acquittée de cette indemnité et en a demandé le remboursement à la BCGE qui n'a accepté d'en régler que la moitié ; que reprochant à la BCGE d'être seule responsable du défaut de livraison des titres mis en vente, la société Global Equities l'a assignée en remboursement à due concurrence ; que la Selarl EMJ est intervenue à l'instance d'appel, la société Global Equities ayant été mise en liquidation judiciaire ;

Sur le premier moyen :

Attendu que la BCGE fait grief à l'arrêt de la condamner à payer à la société Global Equities la somme de 729 472 euros, de rejeter sa demande indemnitaire et celles tendant à lui voir déclarer inopposables les transactions faites par la société Global Equities, et à la répétition des sommes versées à cette dernière alors, selon le moyen :

1°/ qu'en jugeant que la faute de la BCGE consistait dans le fait d'avoir émis un ordre de vente de titres ORCO alors qu'elle savait qu'elle allait être débitée de 47 003 de ces titres au 3 septembre 2012 et que ces titres n'existeraient plus au moment de leur livraison, tout en relevant, d'une part, que le sous dépositaire de la BCGE avait communiqué à cette dernière des messages faisant alternativement référence à la disponibilité puis à l'indisponibilité des titres et qu'elle n'avait été informée de la conversion effective des titres que le 3 septembre 2012 à 22 h 36, et, d'autre part, qu'il n'était « pas inexact » d'affirmer que compte tenu de la « confusion » et de la « tardiveté » des messages que lui avait communiqué son sous dépositaire, elle n' avait pas « été correctement informée » d'une éventuelle conversion des obligations ORCO en actions, la cour d'appel, qui s'est contredite, a violé l'article 455 du code de procédure civile ;

2°/ qu'une partie ne peut invoquer, dans le cadre d'une action en responsabilité civile, la violation d'une règle de marché ayant un caractère disciplinaire que dans l'hypothèse où celle-ci est édictée dans son intérêt ; que la méconnaissance des dispositions de l'article L. 211-17-1 du code monétaire et financier, qui est un texte de nature disciplinaire dont le seul objet est de sanctionner les ventes à découvert à nu, technique de vente jugée nuisible au bon fonctionnement du marché, ne peut donner lieu qu' à des poursuites disciplinaires sous l'égide de l'AMF, à qui il appartient d'apprécier si le comportement de l'opérateur doit faire l'objet d'une sanction et ne peut être invoquée par un intermédiaire financier contre un tiers gérant dans le cadre d'une action en responsabilité civile ; qu'en retenant dès lors, pour condamner la société BCGE à verser la somme de 729 472 euros à la société Global Equities, que celle-ci avait méconnu les dispositions de l'article L. 211-17-1 du code et monétaire financier en procédant à une vente à découvert à nu, la cour d'appel a violé cette disposition ;

3°/ que s'il résulte de l'article L. 211-17-1 du code monétaire et financier qu' « il est interdit à un vendeur d'instruments financiers mentionnés au I de l'article L. 211-1 et admis à la négociation sur un marché réglementé d'émettre un ordre de vente s'il ne dispose pas sur son compte des instruments financiers appelés à être cédés ou s'il n'a pas pris les mesures

nécessaires auprès d'une tierce partie afin de disposer d'assurances raisonnables sur sa capacité à livrer ces instruments financiers, au plus tard à la date prévue pour la livraison consécutive à la négociation », ce texte a pour objet de sanctionner un comportement volontaire, consistant, pour le vendeur sachant au moment du passage de son ordre qu'il ne sera pas en mesure de livrer les titres vendus à la date de dénouement théorique de l'opération, à procéder néanmoins à la vente de ceux-ci ; que ce texte n'est applicable du seul fait que l'opérateur a cédé des titres sans disposer de provision immédiate ou à terme ; qu'en se bornant dès lors à relever que la société BCGE avait violé l'article L. 211-17-1 du code monétaire et financier, du seul fait d'avoir cédé des titres convertis en actions dont elle n'avait pu assurer la livraison, sans établir que la société BCGE avait consciemment violé l'interdiction que lui faisait l'article L. 211-17-1 du code monétaire et financier de procéder à une vente à découvert à nu, la cour d'appel a privé sa décision de base légale au regard de l'article L. 211-17-1 du code monétaire et financier ;

4°/ qu'en retenant, le cas échéant, par motifs adoptés des premiers juges, que la BCGE disposait d'un système informatique inadapté et insuffisamment rapide pour permettre le traitement des messages qui lui étaient transmis, tout jugement doit être motivé ; qu'en statuant comme elle l'a fait, sans répondre aux conclusions par lesquelles la BCGE expliquait que le système informatique qu'elle employait n'était pas différent de celui des autres opérateurs et rappelait qu'il était tout simplement impossible pour les opérateurs de traiter en temps réel les informations qui leur étaient communiquées, la cour d'appel a violé l'article 455 du code de procédure civile ;

Mais attendu, en premier lieu, que l'arrêt, tout en admettant l'exactitude des explications techniques apportées par la BCGE, retient cependant que le 3 septembre 2012, lorsque cette dernière avait ordonné la vente de 3 169 et 7 000 obligations ORCO, alors que son portefeuille n'en détenait plus que 5 281, elle était informée depuis cinq jours de leur prochaine conversion et de ses modalités, et depuis trois jours, de ce que son compte serait débité de 47 003 titres et enfin que le fait que ces obligations aient été rendues disponibles le temps d'en permettre la conversion le 3 septembre 2012, ne pouvait être considéré comme une ambiguïté pour un professionnel des opérations boursières ; qu'en l'état de ces appréciations, dont il résultait que la BCGE avait eu connaissance de la conversion des obligations émises par la société ORCO, la cour d'appel, sans se contredire et qui n'était pas tenue de procéder aux recherches devenues inopérantes visées à la quatrième branche relatives à l'efficacité du système de filtrage des ordres, a exactement retenu que la BCGE avait commis une faute en ordonnant la vente de titres dont elle ne devait plus disposer au jour de leur livraison ;

Attendu, en second lieu, que l'interdiction faite à l'article L. 211-17-1 du code monétaire et financier, à un vendeur admis à la négociation sur un marché réglementé d'émettre un ordre de vente, s'il ne dispose pas sur son compte des instruments financiers appelés à être cédés, ou s'il n'a pas pris les mesures nécessaires auprès d'une tierce partie afin de disposer d'assurances raisonnables sur sa capacité à les livrer, au plus tard à la date prévue pour la livraison consécutive à la négociation, est une règle destinée à assurer la sécurité des marchés, dont la violation constitue également une faute civile susceptible d'engager la responsabilité du vendeur envers l'intermédiaire financier ; qu'ayant retenu que la BCGE avait ordonné la vente d'obligations dont elle avait été informée préalablement qu'elle n'en disposerait plus du fait de leur conversion, la cour d'appel a exactement caractérisé la faute civile que la société Global Equities était en droit d'invoquer ;

D'où il suit que le moyen n'est pas fondé ;

Et sur le second moyen :

Attendu que la BCGE fait le même grief à l'arrêt alors, selon le moyen :

1°/ que le prestataire habilité à exécuter les ordres de vente de titres sur le marché Euronext doit procéder, en concertation avec le conservateur des titres, à un contrôle des ordres qui lui sont transmis préalablement à leur production sur le marché ; que ce contrôle a pour objet notamment de bloquer les ordres non provisionnés immédiatement ou à terme ainsi que les ordres dont la transmission sur le marché serait de nature à perturber le fonctionnement ; que ce contrôle doit permettre à l'exécuteur d'ordre de déceler l'existence d'une opération de conversion en cours affectant les titres qu'il est chargé de vendre sur le marché ; qu'en l'espèce la BCGE faisait valoir que le filtrage de la société Global Equities s'était révélé défaillant dans la mesure où cette dernière n'avait pas décelé les opérations de conversion affectant les titres qu'elle était chargée de céder ; qu'en écartant ce moyen, au motif que les ordres de vente avaient été passés à un moment où les titres étaient rendus disponibles et que le filtrage ne pouvait révéler la difficulté affectant les titres en cause, cependant que le contrôle qui s'impose au membre du marché doit permettre de déceler l'existence de telles « difficultés » et que l'absence de détection de cette difficulté révélait la défaillance de la société Global Equities dans l'exercice de sa mission de contrôle, la cour d'appel a violé l'article 1147 du code civil dans sa rédaction applicable au moment du litige ;

2°/ que le juge doit tenir compte des négligences du demandeur à une action en responsabilité lorsqu'elles sont, fût-ce pour partie, la cause de son propre préjudice ; qu'en l'espèce, la BCGE faisait valoir qu'en transmettant les ordres de vente litigieux, la société Global Equities n'avait pas tenu compte de l'annonce faite au marché par la société ORCO le 29 août 2012 de la conversion à venir de 89,6 % de ses obligations en actions ; que la BCGE faisait valoir qu'en dépit de cette annonce la société Global Equities avait exécuté une importante partie des ordres qui lui avaient été transmis, ce dont il résultait que sa négligence, était, fût-ce en partie, à l'origine de la mise en oeuvre de la procédure de rachat forcé dont elle avait dû supporter les conséquences financières ; qu'en refusant de tenir compte de cette circonstance au motif inopérant que la société BCGE ne pouvait se prévaloir de cette annonce puisqu'elle n'avait elle-même pas tenu compte de la conversion dont elle avait été directement informée par son sous dépositaire, la cour d'appel a violé l'article 1147 du code civil dans sa rédaction applicable au moment du litige ;

3°/ que le prestataire habilité à exécuter les ordres de vente de titres sur le marché Euronext doit procéder, en concertation avec le conservateur des titres, à un contrôle des ordres qui lui sont transmis préalablement à leur production sur le marché ; que pour apprécier le risque présenté par un ordre de vente ou l'existence d'une couverture suffisante, le membre du marché doit se placer au jour auquel il transmet l'ordre sur le marché, lequel n'est pas nécessairement concomitant au jour de sa passation ; qu'en l'espèce, la cour d'appel a constaté que l'essentiel des ordres passés par la BCGE avaient été exécutés non le 3 septembre 2012 mais le 4 septembre 2012 ; qu'elle a encore relevé que les opérations de conversion avaient eu lieu le 3 septembre au soir et que la BNP Paribas Security services, sous dépositaire de la BCGE, avait averti cette dernière de la

conversion des titres le 3 septembre à 22 h 36, ce dont il résultait qu'au 4 septembre 2012, date de l'exécution des ordres, le sous-dépositaire, duquel l'exécuteur d'ordre devait se rapprocher pour l'exécution de son contrôle, avait assimilé les opérations de conversion intervenues ; qu'en estimant que la société Global Equities n'avait commis aucune faute en exécutant les ordres qui avaient été passés par la BCGE, au motif qu'au moment où ces ordres avaient été passés, les titres apparaissaient comme disponibles, cependant qu'il lui appartenait de rechercher si le filtrage de la société Global Equities ne devait pas, au moment où elle transmettait les ordres sur le marché, lui permettre de déceler que les titres en cause n'étaient plus disponibles, la cour d'appel n'a pas donné de base légale à sa décision au regard de l'article 1147 du code civil dans sa rédaction applicable au moment du litige ;

4°/ qu'en jugeant que « l'ordre de vente a été passé à un moment où les titres étaient disponibles, ce qui rendait l'ordre non aberrant tant au titre de l'absence de provision, qu'à celui de la disponibilité du titre », cependant qu'il résultait de ses propres constatations que les opérations de conversion des titres avaient eu lieu le 3 septembre 2013 au soir et avaient été assimilées par la société BNP Paribas Security services, en qualité de sous dépositaire, et qu'une partie des ordres litigieux avait été passée le lendemain, la cour d'appel n'a pas tiré les conséquences légales de ses propres constatations, violant ainsi l'article 1147 du code civil dans sa rédaction applicable au moment du litige ;

Mais attendu que l'arrêt relève que la BCGE avait été informée à plusieurs reprises de l'annonce faite aux marchés le 29 août 2012 par la société ORCO de la conversion de sa souche obligataire, et qu'elle n'en avait pas fait cas ; qu'il retient ensuite, par motifs propres et adoptés, que les obligations ORCO étaient redevenues disponibles le 3 septembre 2012 pour les besoins de leur conversion, puis que la BCGE, dépositaire des titres, disposait seule des informations de stock cependant que la société Global Equities n'était informée que des flux d'ordres de vente et d'achat, que celle-ci avait procédé le 4 septembre 2012 à l'arrêt total des opérations de vente et qu'ainsi aucun manquement ne pouvait être reproché à cette dernière dans la mise en oeuvre et le fonctionnement du système de filtrage des ordres non couverts ou aberrants que lui imposait l'instruction Euronext N 86-01 ; qu'il en résulte que c'est sans méconnaître les conséquences de ses constatations que la cour d'appel, qui n'avait pas à procéder à d'autres recherches, a, abstraction faite des motifs surabondants critiqués à la deuxième branche, légalement justifié sa décision en retenant l'absence de faute de la société Global Equities ; que le moyen n'est pas fondé ;

PAR CES MOTIFS :

REJETTE le pourvoi ;

Condamne la société Banque cantonale de Genève aux dépens ;

Vu l'article 700 du code de procédure civile, rejette sa demande ;

Ainsi fait et jugé par la Cour de cassation, chambre commerciale, financière et économique, et prononcé par le président en son audience publique du sept mars deux mille dix-huit. MOYENS ANNEXES au présent arrêt

Moyens produits par la SCP Célice, Soltner, Texidor et Périer, avocat aux Conseils, pour la société Banque cantonale de Genève

PREMIER MOYEN DE CASSATION

(sur la faute prétendue de la BCGE)

Il est fait grief à la Cour d'appel d'AVOIR condamné la BCGE à payer à la société Global Equities la somme de 729.472 euros, avec intérêts au taux légal à compter du 6 septembre 2012, d'AVOIR débouté la BCGE de ses demandes tendant à ce qu'il soit jugé que la société Global Equities avait violé les articles 2.9.3 et 2.11.3 de l'instruction n° 86-1 des règles Nyse-Euronext, les articles 4430/3 des règles de marché Nyse Euronext Paris et l'article 314-18-3° du RGMAF, de l'AVOIR déboutée de ses demandes tendant à ce qu'il soit dit que la violation desdites règles lui avait causé un préjudice et à ce qu'il soit dit que les transactions litigieuses ne lui étaient pas opposables, et, enfin, de l'AVOIR déboutée de sa demande tendant à l'admission, au passif de la société Global Equities, d'une créance de 1.567.347,97 euros à titre chirographaire ;

AUX MOTIFS PROPRES QUE : « Les 3 et 4 septembre 2012, la société Gordion a transmis à la BCGE plusieurs instructions de vente des obligations de la société Orco, société de droit luxembourgeois, cotée sur le marché Nyse Euronext à Paris. La Banque a transféré ces instructions à la société Global Equities qui est une entreprise d'investissement exerçant une activité d'intermédiation sur les marchés financiers exclusivement pour le compte d'une clientèle institutionnelle et agissant en qualité de négociateur. La société Global Equities a exécuté ces ordres jusqu'à la mi-journée du 4 septembre 2012. Ces transactions ont fait l'objet de confirmations écrites (Trade confirmation) transmises par la société Global Equities. Les avis d'opéré relatifs aux opérations des 3 et 4 septembre ont alors été émis sous la responsabilité de la société Parel, compensateur de la société Global Equities à destination de la banque BPSS agissant en qualité de teneur de compte conservateur du donneur d'ordre, BCGE. Après contrôle, la banque BPSS a reconnu et confirmé les transactions pour le compte de BCGE, par messages swift adressés à la BCGE, émis les 4 septembre 2012 à 13H05 et 5 septembre 2012 à 19H07. Dans la journée du 4 septembre 2012, la société Global Equities a réalisé qu'il avait été, le 3 septembre 2012, opéré une conversion de 89,9 % de la souche obligataire de la société Orco. Cet événement conduisait à ce que la BCGE avait donné l'ordre de céder des volumes de titres qui n'existaient plus. Elle a alors procédé à l'arrêt total des opérations de vente en cours. Il était apparu, en effet, que les obligations de la société Orco, inscrites sur le compte de la BCGE auprès de la banque BNP Paribas, avaient fait l'objet d'une conversion en actions, laquelle s'était effectuée pour 89,9 % le 3 septembre au soir et qu'elles ne figuraient donc plus dans le portefeuille de la BCGE. Les 6 et 7 septembre 2012, dates respectives des dénouements théoriques des opérations, la BCGE n'a pas livré les 17 315 titres qu'elle avait donné l'ordre de vendre. Une seule opération a pu être dénouée pour 3 169 titres le 5 septembre à 21 h29. Ce défaut de livraison pour un total de 17 315 titres a entraîné automatiquement un « suspens » dans la chaîne de règlement / livraison des titres entre intermédiaires sur la bourse de Paris. Le 10 septembre 2012 la BCGE

a, sur sommation de la société Global Equities, exposé être défaillante dans la livraison et demandé à celle-ci l'annulation des ordres passés, ou d'ores et déjà de les considérer comme tels. En conséquence de ces défaillances dans la livraison des titres vendus, la chambre de compensation, la société LCH Clearnet, a, le 14 septembre 2012, engagé une procédure de rachat dite de « buy in » qui consiste à proposer à l'achat tout ou partie des obligations non livrées (suspens) à un prix égal à « 120 % de la valeur de la position ouverte acheteuse en suspens suivant les dates de dénouement théorique », afin de permettre le dénouement des ordres passés et de garantir la sécurité du marché » ;

ET QUE : « La société BCGE ne conteste pas qu'ainsi que le soutient la société Global Equities, elle a, le 29 août 2012, reçu de la société BNP Paribas Securities Services un message Swift l'informant de la conversion au 3 septembre 2012, de 89,9 % de la souche obligataire ORCO PROPERTY GROUP 1% 30/04/20 EUR, puis que le lendemain, 30 août, ce sous-dépositaire conservateur des titres l'a informée des modalités de conversion des titres obligataires et indiqué leur blocage. Elle ne conteste pas non plus que le même jour elle a été informée de ce que le nombre d'obligations disponibles sur ses comptes titres n'était plus de 52 284, mais de 5 281, puis, que le lendemain, 31 août, la société BNP Paribas Securities Services l'a informée qu'elle serait débitée de 47 003 obligations ORCO PROPERTY GROUP 1% 30/04/20 EUR et que le 3 septembre 2012 les obligations converties ont disparu des comptes de la société BCGE, puis sont ré-apparues pour les seules nécessités de la conversion. Elle explique que le message de conversion des titres lui a été adressé le 1er septembre 2012 à 2H 03 qui était un samedi et que le lundi 3 septembre 2012, elle a reçu à 22H36 un message de relevé de portefeuille l'informant sur l'état du stock des titres détenus par la société BNP Paribas Securities Services pour son compte faisant apparaître que 5 281 obligations Orco étaient disponibles et l'informant de la conversion des titres Orco sur les livres de BNP Paribas Securities Services. L'appelante expose que du fait de la confusion des messages, de leur arrivée tardive et de leur réception à une heure avancée de la journée, mais aussi de l'absence de traitement automatique des informations transmises par messages swift, elle n'a pas été correctement informée de la conversion des titres. Elle explique que le 3 septembre au matin, l'état de son portefeuille titres inscrits auprès de la BNP Paribas Securities Services ne lui avait pas encore été adressé et qu'il ne l'a été que dans la nuit. Ainsi, les positions disponibles et réduites n'ont été confirmées que le 3 septembre au soir. Si au regard des explications techniques qu'elle a apportées, ces affirmations ne sont pas inexacts, il n'en demeure pas moins que le lundi 3 septembre 2012, lorsque la société BCGE a ordonné la vente de 3 169 et 7 000 obligations Orco, alors que son portefeuille n'en détenait plus que 5 281, elle était informée de la décision de conversion en cause et de leurs modalités depuis cinq jours et elle savait, depuis trois jours, qu'elle allait être débitée de 47 003 de ces titres. Le fait que ce jour du 3 septembre les obligations aient été rendues disponibles le temps de permettre la conversion, ne peut être considéré comme une ambiguïté pour un professionnel des opérations boursières comme elle, dès lors qu'elle était prévenue depuis plusieurs jours de cet événement ainsi que des modalités de sa mise en oeuvre et qu'elle a su le 30 août, soit le jeudi, que les titres étaient bloqués en vue de cette conversion. La société BCGE a en conséquence commis une faute en ordonnant la vente des titres, dont elle avait été informée préalablement qu'elle n'en disposerait plus le jour de la conversion. Cette faute consistant à vendre des obligations converties en actions, dont elle n'a pu assurer la livraison, a, en outre, contrevenu aux dispositions de l'article L.211-17-1 du code monétaire et financier » ;

ET AUX MOTIFS EVENTUELLEMENT ADOPTES QUE : « Attendu que BCGE, établissement de crédit de droit suisse majoritairement détenue par le canton de Genève et la ville de Genève, cotée à la bourse suisse, a aussi développé une activité dite de « tiers gérant », seule concernée par le présent litige, dans le cadre de laquelle elle conserve les titres de clients ayant confié la gestion de CeLIX-01 à un gérant indépendant de la banque, en l'occurrence la société de droit suisse GORDION INVESTOR SERVICES (ci-après « GORDION »), et où elle se contente d'exécuter les instructions d'achat et de vente reçue de ce tiers gérant, Attendu que, fin août 2012, la BCGE détenait 52 284 obligations convertibles ORCO (code sin [...] ) dans plusieurs comptes ouverts dans ses livres au nom de clients dont les actifs étaient gérés par GORDION, que ces titres sont ceux d'une société de droit luxembourgeois, cotée au NYSE EURONEXT PARIS, qui connaît depuis quelques années de difficultés financières ayant conduit à la mise en place d'un plan de sauvegarde adopté par jugement du 19 mai 2010, modifié par décision du 21 mai 2012 du tribunal de commerce de Paris prenant acte des accords intervenus entre la société et ses principaux créanciers obligataires dont l'effet a été de décider la conversion d'une partie (89,9%) de la dette obligataire en actions, Attendu que ladite conversion conduisant à la création d'actions nouvelles nécessitait l'accord de la Commission de surveillance du secteur financier au Luxembourg pour la cotation de ces titres, autorité compétente de la société ORCO, accord qui est intervenu le 29 août 2012, Attendu que BCGE indique que, dans le cadre d'une telle opération, son information sur le déroulement de l'opération lui parvient par messages Swift émis par le sous dépositaire à Paris, BPSS, et souligne que ces messages Swift doivent être intégrés dans le système d'information du récepteur du message, intégration qui se fait généralement la nuit lors du lancement du traitement des opérations de la journée, Attendu qu'elle fait valoir que : elle aurait reçu de BPSS des messages Swift successifs, quelquefois contradictoires, lui donnant à penser, le lundi 03 septembre 2012, que les 52 284 obligations convertibles ORCO, initialement annoncées bloquées à hauteur de 47.003 par message Swift de 22h44 du 30 août 2012, avaient été débloquées en totalité (message Swift de 22h45 du 31 août 2012) et étaient alors redevenues disponibles, elle n'avait donc aucune raison de les bloquer à la vente au moment où GORDION, le gérant de leurs propriétaires, lui faisait parvenir des ordres de vente les 03 et 04 septembre 2012, Attendu que, le 03 septembre 2012, BCGE a directement donné instruction à GLOBAL EQUITIES de transmettre et exécuter des ordres de vente de 3.169 et 7.000 obligations convertibles ORCO PROPERTY GROUP 1% 30/04/20 EUR (code ISDN [...] ) à des cours respectifs de 55,638 euros et 54,59 euros par titre, Attendu que, le 04 septembre 2012, BCGE a directement donné instruction à GLOBAL EQUITIES de transmettre et exécuter des ordres de vente de 5.315 et 5.000 obligations convertibles supplémentaires ORCO PROPERTY GROUP 1% 30/04/20 EUR (code ISIN [...] ) à des cours respectifs de 53,892 euros et 54,59 euros par titre, soit un dénouement théorique au 7 septembre 2012, Attendu que ces transactions des 3 et 4 septembre 2012 ont fait l'objet de confirmations écrites (dénommées « trade confirmation ») transmises par GLOBAL EQUITIES au donneur d'ordres, BCGE, qui n'a pas élevé de contestation quant à l'existence de ses ordres, Attendu que les avis d'opéré relatifs aux transactions des 3 et 4 septembre 2012 ont alors été émis sous la responsabilité de la société PAREL (adhérent n°528) à destination de BPSS (adhérent n°030) agissant en qualité de teneur de compte conservateur du donneur d'ordres, BCGE, Attendu qu'après contrôle, BPSS a reconnu et confirmé les transactions pour le compte de BCGE (phase autrement dénommée « pre-matching »), et que les messages SWIFT correspondants reçus par BCGE portent la date des 4 septembre 2012 à 13h05 et 5 septembre 2012 à 19h07, Attendu que, dans la journée du 4 septembre 2012, GLOBAL EQUITIES, prenant en compte qu'il avait été opéré une opération de conversion de 89,9% de la souche obligataire le 3 septembre 2012 qui conduisait à ce que la société BCGE ait donné l'ordre de céder des volumes de titres qu'elle ne détenait plus, a alors procédé à l'arrêt total des opérations de vente en cours, mais attendu que BCGE n'a pas donné l'ordre de procéder au rachat des titres manquants sur le marché, dès le 4 septembre 2012, alors que le cours à la clôture était de l'ordre de 60 euros, Attendu que, les 6 et 7

septembre 2012, dates respectives de livraison - dénouement théorique -, BCGE n'a pas livré un total de 17.315 titres qu'elle avait vendus, une seule opération de vente ayant été effectivement dénouée à hauteur de 3.169 titres le 05 septembre 2012 à 21h29 comme le confirme un message Swift, Attendu qu'en conséquence de ces défaillances dans la livraison des titres vendus, la Chambre de Compensation — la société LCH CLEARNET SA— a, le 14 septembre 2012, engagé une procédure de rachat, dite de « buy in », conformément aux dispositions de son Instruction n° III. 4-2 en date du 14 avril 2009, Attendu qu'en prévision de la procédure de rachat, GLOBAL EQUITIES a été contrainte de verser entre les mains de son compensateur, un dépôt de garantie d'un montant de 850.000 euros, Attendu que, le 18 septembre 2012, GLOBAL EQUITIES a été confrontée au déclenchement de la procédure de rachat automatique réalisée à l'initiative de la chambre de compensation, et que, dûment sollicitée, BCGE est restée défaillante, laissant GLOBAL EQUITIES en assumer seule les conséquences, en qualité de commissionnaire du croire, Attendu que, le 19 septembre 2012, la Banque Centrale de Compensation LCH CLEARNET a procédé au rachat automatique en une seule fois des suspens portant sur les ventes réalisées respectivement dans les journées de bourse des 3 et 4 septembre 2012 et qui auraient dû être dénouées par BCGE les 6 et 7 septembre 2012 : 1) rachat de 6534 titres sur 7000 au cours de 120 euros majoré de 20% (soit 144 euros) ; 2) rachat de 10781 titres au cours de 115 euros majoré de 20% (soit 138 euros) ; soit, la somme totale de 1.487.390,02 €, Attendu que GLOBAL EQUITIES a été contrainte de payer à son compensateur la société PAREL elle-même mise en demeure par LCH CLEARNET — en lieu et place de sa cliente et donneur d'ordre, BCGE, et qu'elle s'est acquittée de ces sommes les 19 et 20 septembre 2012, Attendu que BCGE s'est acquittée le 20 septembre 2012 d'un premier règlement à GLOBAL EQUITIES à hauteur de 299.629,64 euros puis d'un second reçu le lendemain de 458.495,52 euros, soit un total de 758.125,20 €, Attendu que GLOBAL EQUITIES estime que, BCGE, défaillante, reste à lui devoir la somme en principal, hors dommages et intérêts, de 729.472 euros, Attendu que BCGE soutient que l'opération litigieuse ne constituait pas de sa part une décision de vente à découvert, opération interdite, car elle disposait de « l'assurance raisonnable » de pouvoir procéder en temps voulu à la livraison des instruments financiers correspondants à ses ordres, puisque un message Swift avait indiqué que 52 284 obligations convertibles ORCO étaient redevenues disponibles, Attendu que BCGE estime que GLOBAL EQUITIES, à qui elle a immédiatement transmis les ordres de vente pour exécution, ne pouvait pas ne pas avoir connaissance de l'opération de conversion d'une partie de la dette obligataire ORCO en actions, et qu'elle aurait dû disposer d'un système de filtrage des ordres permettant en l'espèce de les bloquer, et, à tout le moins, émettant un signal de nature à la conduire à se rapprocher d'elle pour vérifier la validité des ordres avant de les placer sur le marché, Attendu que le tribunal constate que : dans le cadre de la relation entre BCGE et GLOBAL EQUITIES pour ces cessions d'obligations convertibles ORCO, seul le dépositaire des titres, BCGE, disposait des informations de stock (quantité de titres existant sur le compte de son client), alors que le négociateur, GLOBAL EQUITIES, n'avait connaissance que des instructions de flux (quantité de titres à placer sur le marché), le nombre d'obligations convertibles ORCO existantes rendait possibles, après blocage de 89,9% d'entre elles, les ordres de vente passés par BCGE, Attendu qu'il en résulte que, même si GLOBAL EQUITIES avait alors connaissance de l'existence et du calendrier de l'opération de conversion d'une partie (89,9%) de la dette obligataire ORCO en actions, elle n'aurait pas eu de raison valable pour décider de ne pas exécuter sans délai les ordres de vente d'obligations donnés par BCGE, ordres qui n'avaient pas le caractère d'ordre aberrant, Attendu que pour les mêmes raisons, la demande d'annulation des ordres n'a pas pu prospérer, Attendu que, s'il eut été préférable que GLOBAL EQUITIES disposât d'un système de filtrage des ordres capable de déceler, sans qu'ils soient aberrants, les ordres concernant un titre partiellement bloqué, il n'est pas contestable que BCGE avait reçu en temps utile les messages Swift de BPSS utiles pour connaître le calendrier de l'opération de conversion, et qu'il ne peut, dès lors, être raisonnablement soutenu que le négociateur devait impérativement disposer d'un système de filtrage lui permettant, de facto, de suppléer aux erreurs du donneur d'ordre, BCGE, erreurs expliquées par le fait que BCGE disposait d'un système informatique dont la vitesse était inadaptée à la rapidité de ladite opération de conversion de 89,9% de la souche obligataire, rapidité qui n'engage que la responsabilité que des promoteurs de cette opération, Attendu que le fait que, dans la journée du 03 septembre, GLOBAL EQUITIES ait eu des conversations téléphoniques avec GORDION, le donneur initial des ordres de vente, est inopérant dans le cadre de la présente affaire puisqu'il n'est pas montré que ces conversations auraient été tenues avant que les ordres soient passés par GLOBAL EQUITIES sur le marché, et que, de toute façon, GORDION n'est pas dans la cause, Attendu en conséquence que le tribunal débouterait BCGE de ses demandes de remboursement par GLOBAL EQUITIES de la somme de 758.125,20 €, et, considérant que, si, pour assurer un bon fonctionnement du marché, en cas de défaut sur une transaction, et ce, quelle qu'en soit la cause, c'est l'intermédiaire financier membre du marché, GLOBAL EQUITIES, qui en première analyse supporte le risque, il a toutefois le droit d'être dédommagé par l'intermédiaire financier non membre du marché, BCGE, donneur d'ordres incapable d'assurer la livraison des instruments financiers correspondants à ses ordres, le tribunal accueillera la demande principale de GLOBAL EQUITIES de paiement par BCGE de la somme en principal de 729.472 euros, assortie d'un intérêt au taux légal à compter du 6 septembre 2012, soit le complément des 1.487.390,02 € payés par GLOBAL EQUITIES à la société PAREL, Attendu que GLOBAL EQUITIES sera déboutée de sa demande de dommages et intérêts pour résistance abusive, le recours au juge par BCGE pour faire trancher leur litige n'excédant pas le droit reconnu à toute personne de faire valoir ses prétentions par voie judiciaire, Attendu que le tribunal prendra acte de la renonciation de GLOBAL EQUITIES à solliciter la condamnation de BPSS in solidum avec BCGE, et rejettera la demande de GLOBAL EQUITIES de condamnation de BPSS, au titre de l'article 700 du code de procédure civile » ;

1°) ALORS QU'en jugeant que la faute de la BCGE consistait dans le fait d'avoir émis un ordre de vente de titres ORCO alors qu'elle savait qu'elle allait être débitée de 47 003 de ces titres au 3 septembre 2012 et que ces titres n'existeraient plus au moment de leur livraison, tout en relevant, d'une part, que le sous dépositaire de la BCGE avait communiqué à cette dernière des messages faisant alternativement référence à la disponibilité puis à l'indisponibilité des titres et qu'elle n'avait été informée de la conversion effective des titres que le 3 septembre 2012 à 22h36, et, d'autre part, qu'il n'était « pas inexact » d'affirmer que compte tenu de la « confusion » et de la « tardiveté » des messages que lui avait communiqué son sous dépositaire, elle avait pas « été correctement informée » d'une éventuelle conversion des obligations ORCO en actions, la Cour d'appel, qui s'est contredite, a violé l'article 455 du code de procédure civile ;

2°) ALORS QU' une partie ne peut invoquer, dans le cadre d'une action en responsabilité civile, la violation d'une règle de marché ayant un caractère disciplinaire que dans l'hypothèse où celle-ci est édictée dans son intérêt ; que la méconnaissance des dispositions de l'article L 211-17-1 du code monétaire et financier, qui est un texte de nature disciplinaire dont le seul objet est de sanctionner les ventes à découvert à nu, technique de vente jugée nuisible au bon fonctionnement du marché, ne peut donner lieu qu'à des poursuites disciplinaires sous l'égide de l'AMF, à qui il appartient d'apprécier si le comportement de l'opérateur doit faire l'objet d'une sanction, et ne peut être invoquée par un intermédiaire financier contre un tiers gérant dans le cadre d'une action en responsabilité civile ; qu'en retenant dès lors, pour condamner la société BCGE à verser la

somme de 729.472 euros à la société Global Equities, que celle-ci avait méconnu les dispositions de l'article L 211-17-1 du code monétaire et financier en procédant à une vente à découvert à nu, la Cour d'appel a violé cette disposition ;

3°) ALORS EN TOUTE HYPOTHESE QUE s'il résulte de l'article L 211-17-1 du code monétaire et financier qu' « il est interdit à un vendeur d'instruments financiers mentionnés au I de l'article L. 211-1 et admis à la négociation sur un marché réglementé d'émettre un ordre de vente s'il ne dispose pas sur son compte des instruments financiers appelés à être cédés ou s'il n'a pas pris les mesures nécessaires auprès d'une tierce partie afin de disposer d'assurances raisonnables sur sa capacité à livrer ces instruments financiers, au plus tard à la date prévue pour la livraison consécutive à la négociation », ce texte a pour objet de sanctionner un comportement volontaire, consistant, pour le vendeur sachant au moment du passage de son ordre qu'il ne sera pas en mesure de livrer les titres vendus à la date de dénouement théorique de l'opération, à procéder néanmoins à la vente de ceux-ci ; que ce texte n'est applicable du seul fait que l'opérateur a cédé des titres sans disposer de provision immédiate ou à terme ; qu'en se bornant dès lors à relever que la société BCGE avait violé l'article L 211-17-1 du code monétaire et financier, du seul fait d'avoir cédé des titres convertis en actions dont elle n'avait pu assurer la livraison, sans établir que la société BCGE avait consciemment violé l'interdiction que lui faisait l'article L211-17-1 du code monétaire et financier de procéder à une vente à découvert à nu, la Cour d'appel a privé sa décision de base légale au regard de l'article L 211-17-1 du code monétaire et financier ;

4°) ALORS QU' en retenant, le cas échéant, par motifs adoptés des premiers juges, que la BCGE disposait d'un système informatique inadapté et insuffisamment rapide pour permettre le traitement des messages qui lui étaient transmis, tout jugement doit être motivé ; qu'en statuant comme elle l'a fait, sans répondre aux conclusions (p.7s.) par lesquelles la BCGE expliquait que le système informatique qu'elle employait n'était pas différent de celui des autres opérateurs et rappelait qu'il était tout simplement impossible pour les opérateurs de traiter en temps réel les informations qui leur étaient communiquées, la Cour d'appel a violé l'article 455 du code de procédure civile.

## SECOND MOYEN DE CASSATION (SUBSIDIARE)

(Sur la défaillance de la société Global Equities)

Il est fait grief à la Cour d'appel d'AVOIR condamné la BCGE à payer à la société Global Equities la somme de 729.472 euros, avec intérêts au taux légal à compter du 6 septembre 2012, d'AVOIR débouté la BCGE de ses demandes tendant à ce qu'il soit jugé que la société Global Equities avait violé les articles 2.9.3 et 2.11.3 de l'instruction n° 86-1 des règles Nyse-Euronext, les articles 4430/3 des règles de marché Nyse Euronext Paris et l'article 314-18-3° du RGMAF, de l'AVOIR déboutée de ses demandes tendant à ce qu'il soit dit que la violation desdites règles lui avait causé un préjudice et à ce qu'il soit dit que les transactions litigieuses ne lui étaient pas opposables, et, enfin, de l'AVOIR déboutée de sa demande tendant à l'admission, au passif de la société Global Equities, d'une créance de 1.567.347,97 euros à titre chirographaire.

AUX MOTIFS QUE : « Les 3 et 4 septembre 2012, la société Gordion a transmis à la BCGE plusieurs instructions de vente des obligations de la société Orco, société de droit luxembourgeois, cotée sur le marché Nyse Euronext à Paris. La Banque a transféré ces instructions à la société Global Equities qui est une entreprise d'investissement exerçant une activité d'intermédiation sur les marchés financiers exclusivement pour le compte d'une clientèle institutionnelle et agissant en qualité de négociateur. La société Global Equities a exécuté ces ordres jusqu'à la mi-journée du 4 septembre 2012. Ces transactions ont fait l'objet de confirmations écrites (Trade confirmation) transmises par la société Global Equities. Les avis d'opéré relatifs aux opérations des 3 et 4 septembre ont alors été émis sous la responsabilité de la société Parel, compensateur de la société Global Equities à destination de la banque BPSS agissant en qualité de teneur de compte conservateur du donneur d'ordre, BCGE. Après contrôle, la banque BPSS a reconnu et confirmé les transactions pour le compte de BCGE, par messages swift adressés à la BCGE, émis les 4 septembre 2012 à 13H05 et 5 septembre 2012 à 19H07. Dans la journée du 4 septembre 2012, la société Global Equities a réalisé qu'il avait été, le 3 septembre 2012, opéré une conversion de 89,9 % de la souche obligatoire de la société Orco. Cet événement conduisait à ce que la BCGE avait donné l'ordre de céder des volumes de titres qui n'existaient plus. Elle a alors procédé à l'arrêt total des opérations de vente en cours. Il était apparu, en effet, que les obligations de la société Orco, inscrites sur le compte de la BCGE auprès de la banque BNP Paribas, avaient fait l'objet d'une conversion en actions, laquelle s'était effectuée pour 89,9 %

le 3 septembre au soir et qu'elles ne figuraient donc plus dans le portefeuille de la BCGE. Les 6 et 7 septembre 2012, dates respectives des dénouements théoriques des opérations, la BCGE n'a pas livré les 17 315 titres qu'elle avait donné l'ordre de vendre. Une seule opération a pu être dénouée pour 3 169 titres le 5 septembre à 21 h29. Ce défaut de livraison pour un total de 17 315 titres a entraîné automatiquement un « suspens » dans la chaîne de règlement / livraison des titres entre intermédiaires sur la bourse de Paris. Le 10 septembre 2012 la BCGE a, sur sommation de la société Global Equities, exposé être défaillante dans la livraison et demandé à celle-ci l'annulation des ordres passés, ou d'ores et déjà de les considérer comme tels. En conséquence de ces défaillances dans la livraison des titres vendus, la chambre de compensation, la société LCH Clearnet, a, le 14 septembre 2012, engagé une procédure de rachat dite de « buy in » qui consiste à proposer à l'achat tout ou partie des obligations non livrées (suspens) à un prix égal à « 120 % de la valeur de la position ouverte acheteuse en suspens suivant les dates de dénouement théorique », afin de permettre le dénouement des ordres passés et de garantir la sécurité du marché (

) La société BCGE ne conteste pas qu'ainsi que le soutient la société Global Equities, elle a, le 29 août 2012, reçu de la société BNP Paribas Securities Services un message Swift l'informant de la conversion au 3 septembre 2012, de 89,9 % de la souche obligatoire ORCO PROPERTY GROUP 1% 30/04/20 EUR, puis que le lendemain, 30 août, ce sous-dépositaire conservateur des titres l'a informée des modalités de conversion des titres obligataires et indiqué leur blocage. Elle ne conteste pas non plus que le même jour elle a été informée de ce que le nombre d'obligations disponibles sur ses comptes titres n'était plus de 52 284, mais de 5281, puis, que le lendemain, 31 août, la société BNP Paribas Securities Services l'a informée qu'elle serait débitée de 47 003 obligations ORCO PROPERTY GROUP 1% 30/04/20 EUR et que le 3 septembre 2012 les obligations converties ont disparu des comptes de la société BCGE, puis sont ré-apparues pour les seules nécessités de la conversion. Elle explique que le message de conversion des titres lui a été adressé le 1er septembre 2012 à 2H 03 qui était un samedi et que le lundi 3 septembre 2012, elle a reçu à 22H36 un message de relevé de portefeuille l'informant sur l'état du stock des titres détenus par la société BNP Paribas Securities Services pour son compte faisant apparaître que 5 281 obligations Orco étaient disponibles et l'informant de la conversion des titres Orco sur les livres de BNP Paribas Securities Services. L'appelante expose que du fait de la confusion des messages, de leur arrivée tardive et de leur réception à une

heure avancée de la journée, mais aussi de l'absence de traitement automatique des informations transmises par messages swift, elle n'a pas été correctement informée de la conversion des titres. Elle explique que le 3 septembre au matin, l'état de son portefeuille titres inscrits auprès de la BNP Paribas Securities Services ne lui avait pas encore été adressé et qu'il ne l'a été que dans la nuit. Ainsi, les positions disponibles et réduites n'ont été confirmées que le 3 septembre au soir. Si au regard des explications techniques qu'elle a apportées, ces affirmations ne sont pas inexactes, il n'en demeure pas moins que le lundi 3 septembre 2012, lorsque la société BCGE a ordonné la vente de 3 169 et 7 000 obligations Orco, alors que son portefeuille n'en détenait plus que 5 281, elle était informée de la décision de conversion en cause et de leurs modalités depuis cinq jours et elle savait, depuis trois jours, qu'elle allait être débitée de 47 003 de ces titres. Le fait que ce jour du 3 septembre les obligations aient été rendues disponibles le temps de permettre la conversion, ne peut être considéré comme une ambiguïté pour un professionnel des opérations boursières comme elle, dès lors qu'elle était prévenue depuis plusieurs jours de cet événement ainsi que des modalités de sa mise en oeuvre et qu'elle a su le 30 août, soit le jeudi, que les titres étaient bloqués en vue de cette conversion. La société BCGE a en conséquence commis une faute en ordonnant la vente des titres, dont elle avait été informée préalablement qu'elle n'en disposerait plus le jour de la conversion. Cette faute consistant à vendre des obligations converties en actions, dont elle n'a pu assurer la livraison, a, en outre, contrevenu aux dispositions de l'article L.211-17-1 du code monétaire et financier (...) Dans les circonstances de l'espèce, il ne peut être reproché de carence à la société Global Equities dans la mise en oeuvre et le fonctionnement du système de filtrage que lui imposait l'instruction Euronext N 8-01, applicable à la date des faits reprochés. En effet, à la date du 3 septembre 2012, les titres étaient redevenus disponibles pour la période de conversion, et le filtrage dont l'objet est de détecter l'existence d'ordres non couverts ou le dépassement d'un seuil de risque fixé ne pouvait relever la difficulté affectant les titres en cause. Il en est de même de l'obligation de blocage de titres face à un ordre aberrant, dès lors que l'ordre de vente a été passé à un moment où les titres étaient disponibles, ce qui rendait l'ordre non aberrant tant au titre de l'absence de provision, qu'à celui de la disponibilité du titre. La société BCGE ne peut, à ce sujet, invoquer une analogie avec une espèce qui concerne un cas différent de sanction prononcée par l'AMF contre un prestataire de services d'investissement, dans une situation où le compte du client n'était pas provisionné et où le volume des ordres était disproportionné au regard de la liquidité du titre. Elle ne saurait non plus invoquer à l'encontre de la société Global Equities le communiqué de presse du 29 août 2012, par lequel la société Orco a annoncé la conversion en cause, dès lors qu'elle-même, directement informée de cette conversion ainsi que de ses modalités par la société BNP Paribas Securities Services, à plusieurs reprises préalablement aux ordres qu'elle a donnés, n'en a tenu aucun compte. La société BCGE reproche encore à la société Global Equities de ne pas avoir demandé à Euronext d'annuler les ordres. Cependant elle ne démontre pas que cette annulation aurait été possible. En effet, si les dispositions des règles de marché d'Euronext précisent que celle-ci peut annuler une opération à la suite d'une erreur matérielle manifeste, la situation de l'espèce ne constitue pas une telle erreur, puisque l'ordre exécuté a bien été celui qui avait été passé. Enfin, elle n'est pas fondée à prétendre que la société Global Equities aurait manqué à son obligation d'information sur les systèmes d'exécution, dès lors qu'en sa qualité de professionnelle, elle ne pouvait ignorer que des obligations bloquées pour une conversion en actions, ainsi qu'elle en était informée, ne pouvaient plus être cédées et que, de plus, elle avait été informée des modalités de la conversion avant de passer les ordres en cause. Par ailleurs, elle ne peut reprocher à la société Global Equities, qu'elle n'a pas informée de l'opération de conversion, de ne pas lui avoir expliqué comment devait se dérouler cette opération ou sa portée. Il se déduit de l'ensemble de ce qui précède que la société Global Equities n'a pas commis les fautes que lui impute la société BCGE et que c'est à juste titre que les premiers juges ont retenu sa responsabilité envers la société négociatrice » ;

ET AUX MOTIFS EVENTUELLEMENT ADOPTES QUE : « Attendu que BCGE, établissement de crédit de droit suisse majoritairement détenue par le canton de Genève et la ville de Genève, cotée à la bourse suisse, a aussi développé une activité dite de « tiers gérant », seule concernée par le présent litige, dans le cadre de laquelle elle conserve les titres de clients ayant confié la gestion de Celix-01 à un gérant indépendant de la banque, en l'occurrence la société de droit suisse GORDION INVESTOR SERVICES (ci-après « GORDION »), et où elle se contente d'exécuter les instructions d'achat et de vente reçue de ce tiers gérant, Attendu que, fin août 2012, la BCGE détenait 52 284 obligations convertibles ORCO (code sin [...] ) dans plusieurs comptes ouverts dans ses livres au nom de clients dont les actifs étaient gérés par GORDION, que ces titres sont ceux d'une société de droit luxembourgeois, cotée au NYSE EURONEXT PARIS, qui connaît depuis quelques années de difficultés financières ayant conduit à la mise en place d'un plan de sauvegarde adopté par jugement du 19 mai 2010, modifié par décision du 21 mai 2012 du tribunal de commerce de Paris prenant acte des accords intervenus entre la société et ses principaux créanciers obligataires dont l'effet a été de décider la conversion d'une partie (89,9%) de la dette obligataire en actions, Attendu que ladite conversion conduisant à la création d'actions nouvelles nécessitait l'accord de la Commission de surveillance du secteur financier au Luxembourg pour la cotation de ces titres, autorité compétente de la société ORCO, accord qui est intervenu le 29 août 2012, Attendu que BCGE indique que, dans le cadre d'une telle opération, son information sur le déroulement de l'opération lui parvient par messages Swift émis par le sous dépositaire à Paris, BPSS, et souligne que ces messages Swift doivent être intégrés dans le système d'information du récepteur du message, intégration qui se fait généralement la nuit lors du lancement du traitement des opérations de la journée, Attendu qu'elle fait valoir que : elle aurait reçu de BPSS des messages Swift successifs, quelquefois contradictoires, lui donnant à penser, le lundi 03 septembre 2012, que les 52 284 obligations convertibles ORCO, initialement annoncées bloquées à hauteur de 47.003 par message Swift de 22h44 du 30 août 2012, avaient été débloquées en totalité (message Swift de 22h45 du 31 août 2012) et étaient alors redevvenues disponibles, elle n'avait donc aucune raison de les bloquer à la vente au moment où GORDION, le gérant de leurs propriétaires, lui faisait parvenir des ordres de vente les 03 et 04 septembre 2012, Attendu que, le 03 septembre 2012, BCGE a directement donné instruction à GLOBAL EQUITIES de transmettre et exécuter des ordres de vente de 3.169 et 7.000 obligations convertibles ORCO PROPERTY GROUP 1% 30/04/20 EUR (code ISDN [...] ) à des cours respectifs de 55,638 euros et 54,59 euros par titre, Attendu que, le 04 septembre 2012, BCGE a directement donné instruction à GLOBAL EQUITIES de transmettre et exécuter des ordres de vente de 5.315 et 5.000 obligations convertibles supplémentaires ORCO PROPERTY GROUP 1% 30/04/20 EUR (code ISIN FR0010333302) à des cours respectifs de 53,892 euros et 54,59 euros par titre, soit un dénouement théorique au 7 septembre 2012, Attendu que ces transactions des 3 et 4 septembre 2012 ont fait l'objet de confirmations écrites (dénommées « trade confirmation ») transmises par GLOBAL EQUITIES au donneur d'ordres, BCGE, qui n'a pas élevé de contestation quant à l'existence de ses ordres, Attendu que les avis d'opéré relatifs aux transactions des 3 et 4 septembre 2012 ont alors été émis sous la responsabilité de la société PAREL (adhérent n°528) à destination de BPSS (adhérent n°030) agissant en qualité de teneur de compte conservateur du donneur d'ordres, BCGE, Attendu qu'après contrôle, BPSS a reconnu et confirmé les transactions pour le compte de BCGE (phase autrement dénommée « pre-matching »), et que les messages SWIFT correspondants reçus par BCGE portent la date des 4 septembre 2012 à 13h05 et 5 septembre 2012 à 19h07, Attendu que, dans la journée du 4 septembre 2012, GLOBAL EQUITIES, prenant

en compte qu'il avait été opéré une opération de conversion de 89,9% de la souche obligataire le 3 septembre 2012 qui conduisait à ce que la société BCGE ait donné l'ordre de céder des volumes de titres qu'elle ne détenait plus, a alors procédé à l'arrêt total des opérations de vente en cours, mais attendu que BCGE n'a pas donné l'ordre de procéder au rachat des titres manquants sur le marché, dès le 4 septembre 2012, alors que le cours à la clôture était de l'ordre de 60 euros, Attendu que, les 6 et 7 septembre 2012, dates respectives de livraison - dénouement théorique -, BCGE n'a pas livré un total de 17.315 titres qu'elle avait vendus, une seule opération de vente ayant été effectivement dénouée à hauteur de 3.169 titres le 05 septembre 2012 à 21h29 comme le confirme un message Swift, Attendu qu'en conséquence de ces défaillances dans la livraison des titres vendus, la Chambre de Compensation — la société LCH CLEARNET SA a, le 14 septembre 2012, engagé une procédure de rachat, dite de « buy in », conformément aux dispositions de son Instruction n° III. 4-2 en date du 14 avril 2009, Attendu qu'en prévision de la procédure de rachat, GLOBAL EQUITIES a été contrainte de verser entre les mains de son compensateur, un dépôt de garantie d'un montant de 850.000 euros, Attendu que, le 18 septembre 2012, GLOBAL EQUITIES a été confrontée au déclenchement de la procédure de rachat automatique réalisée à l'initiative de la chambre de compensation, et que, dûment sollicitée, BCGE est restée défaillante, laissant GLOBAL EQUITIES en assumer seule les conséquences, en qualité de commissionnaire du croire, Attendu que, le 19 septembre 2012, la Banque Centrale de Compensation LCH CLEARNET a procédé au rachat automatique en une seule fois des suspens portant sur les ventes réalisées respectivement dans les journées de bourse des 3 et 4 septembre 2012 et qui auraient dû être dénouées par BCGE les 6 et 7 septembre 2012 : 1) rachat de 6534 titres sur 7000 au cours de 120 euros majoré de 20% (soit 144 euros) ; 2) rachat de 10781 titres au cours de 115 euros majoré de 20% (soit 138 euros) ; soit, la somme totale de 1.487.390,02 €, Attendu que GLOBAL EQUITIES a été contrainte de payer à son compensateur la société PAREL elle-même mise en demeure par LCH CLEARNET — en lieu et place de sa cliente et donneur d'ordre, BCGE, et qu'elle s'est acquittée de ces sommes les 19 et 20 septembre 2012, Attendu que BCGE s'est acquittée le 20 septembre 2012 d'un premier règlement à GLOBAL EQUITIES à hauteur de 299.629,64 euros puis d'un second reçu le lendemain de 458.495,52 euros, soit un total de 758.125,20 €, Attendu que GLOBAL EQUITIES estime que, BCGE, défaillante, reste à lui devoir la somme en principal, hors dommages et intérêts, de 729.472 euros, Attendu que BCGE soutient que l'opération litigieuse ne constituait pas de sa part une décision de vente à découvert, opération interdite, car elle disposait de « l'assurance raisonnable » de pouvoir procéder en temps voulu à la livraison des instruments financiers correspondants à ses ordres, puisque un message Swift avait indiqué que 52 284 obligations convertibles ORCO étaient alors redevenues disponibles, Attendu que BCGE estime que GLOBAL EQUITIES, à qui elle a immédiatement transmis les ordres de vente pour exécution, ne pouvait pas ne pas avoir connaissance de l'opération de conversion d'une partie de la dette obligataire ORCO en actions, et qu'elle aurait dû disposer d'un système de filtrage des ordres permettant en l'espèce de les bloquer, et, à tout le moins, émettant un signal de nature à la conduire à se rapprocher d'elle pour vérifier la validité des ordres avant de les placer sur le marché, Attendu que le tribunal constate que : dans le cadre de la relation entre BCGE et GLOBAL EQUITIES pour ces cessions d'obligations convertibles ORCO, seul le dépositaire des titres, BCGE, disposait des informations de stock (quantité de titres existant sur le compte de son client), alors que le négociateur, GLOBAL EQUITIES, n'avait connaissance que des instructions de flux (quantité de titres à placer sur le marché), le nombre d'obligations convertibles ORCO existantes rendait possibles, après blocage de 89,9% d'entre elles, les ordres de vente passés par BCGE, Attendu qu'il en résulte que, même si GLOBAL EQUITIES avait alors connaissance de l'existence et du calendrier de l'opération de conversion d'une partie (89,9%) de la dette obligataire ORCO en actions, elle n'aurait pas eu de raison valable pour décider de ne pas exécuter sans délai les ordres de vente d'obligations donnés par BCGE, ordres qui n'avaient pas le caractère d'ordre aberrant, Attendu que pour les mêmes raisons, la demande d'annulation des ordres n'a pas pu prospérer, Attendu que, s'il eut été préférable que GLOBAL EQUITIES disposât d'un système de filtrage des ordres capable de déceler, sans qu'ils soient aberrants, les ordres concernant un titre partiellement bloqué, il n'est pas contestable que BCGE avait reçu en temps utile les messages Swift de BPSS utiles pour connaître le calendrier de l'opération de conversion, et qu'il ne peut, dès lors, être raisonnablement soutenu que le négociateur devait impérativement disposer d'un système de filtrage lui permettant, de facto, de suppléer aux erreurs du donneur d'ordre, BCGE, erreurs expliquées par le fait que BCGE disposait d'un système informatique dont la vitesse était inadaptée à la rapidité de ladite opération de conversion de 89,9% de la souche obligataire, rapidité qui n'engage que la responsabilité que des promoteurs de cette opération, Attendu que le fait que, dans la journée du 03 septembre, GLOBAL EQUITIES ait eu des conversations téléphoniques avec GORDION, le donneur initial des ordres de vente, est opérant dans le cadre de la présente affaire puisqu'il n'est pas montré que ces conversations auraient été tenues avant que les ordres soient passés par GLOBAL EQUITIES sur le marché, et que, de toute façon, GORDION n'est pas dans la cause, Attendu en conséquence que le tribunal débouterait BCGE de ses demandes de remboursement par GLOBAL EQUITIES de la somme de 758.125,20 €, et, considérant que, si, pour assurer un bon fonctionnement du marché, en cas de défaut sur une transaction, et ce, quelle qu'en soit la cause, c'est l'intermédiaire financier membre du marché, GLOBAL EQUITIES, qui en première analyse supporte le risque, il a toutefois le droit d'être dédommagé par l'intermédiaire financier non membre du marché, BCGE, donneur d'ordres incapable d'assurer la livraison des instruments financiers correspondants à ses ordres, le tribunal accueillera la demande principale de GLOBAL EQUITIES de paiement par BCGE de la somme en principal de 729.472 euros, assortie d'un intérêt au taux légal à compter du 6 septembre 2012, soit le complément des 1.487.390,02 € payés par GLOBAL EQUITIES à la société PAREL, Attendu que GLOBAL EQUITIES sera déboutée de sa demande de dommages et intérêts pour résistance abusive, le recours au juge par BCGE pour faire trancher leur litige n'exécédant pas le droit reconnu à toute personne de faire valoir ses prétentions par voie judiciaire, Attendu que le tribunal prendra acte de la renonciation de GLOBAL EQUITIES à solliciter la condamnation de BPSS in solidum avec BCGE, et rejettera la demande de GLOBAL EQUITIES de condamnation de BPSS, au titre de l'article 700 du code de procédure civile » ;

1°) ALORS QUE le prestataire habilité à exécuter les ordres de vente de titres sur le marché Euronext doit procéder, en concertation avec le conservateur des titres, à un contrôle des ordres qui lui sont transmis préalablement à leur production sur le marché ; que ce contrôle a pour objet notamment de bloquer les ordres non provisionnés immédiatement ou à terme ainsi que les ordres dont la transmission sur le marché serait de nature à en perturber le fonctionnement ; que ce contrôle doit permettre à l'exécuteur d'ordre de déceler l'existence d'une opération de conversion en cours affectant les titres qu'il est chargé de vendre sur le marché ; qu'en l'espèce la BCGE faisait valoir que le filtrage de la société Global Equities s'était révélé défaillant dans la mesure où cette dernière n'avait pas décelé les opérations de conversion affectant les titres qu'elle était chargée de céder ; qu'en écartant ce moyen, au motif que les ordres de vente avaient été passés à un moment où les titres étaient rendus disponibles et que le filtrage ne pouvait révéler la difficulté affectant les titres en cause, cependant que le contrôle qui s'impose au membre du marché doit permettre de déceler l'existence de telles « difficultés » et que l'absence de détection de cette difficulté révélait la défaillance de la société Global Equities dans l'exercice de sa mission de contrôle, la Cour d'appel a violé l'article 1147 du code civil dans sa rédaction applicable au moment du litige ;

2°) ALORS EN OUTRE QUE le juge doit tenir compte des négligences du demandeur à une action en responsabilité lorsqu'elles sont, fût-ce pour partie, la cause de son propre préjudice ; qu'en l'espèce, la BCGE faisait valoir qu'en transmettant les ordres de vente litigieux, la société Global Equities n'avait pas tenu compte de l'annonce faite au marché par la société ORCO le 29 Août 2012 de la conversion à venir de 89,6 % de ses obligations en actions ; que la BCGE faisait valoir qu'en dépit de cette annonce la société Global Equities avait exécuté une importante partie des ordres qui lui avaient été transmis, ce dont il résultait que sa négligence, était, fût-ce en partie, à l'origine de la mise en oeuvre de la procédure de rachat forcé dont elle avait dû supporter les conséquences financières ; qu'en refusant de tenir compte de cette circonstance au motif inopérant que la société BCGE ne pouvait se prévaloir de cette annonce puisqu'elle n'avait elle-même pas tenu compte de la conversion dont elle avait été directement informée par son sous dépositaire, la Cour d'appel a violé l'article 1147 du code civil dans sa rédaction applicable au moment du litige ;

3°) ALORS EN TOUTE HYPOTHESE QUE le prestataire habilité à exécuter les ordres de vente de titres sur le marché Euronext doit procéder, en concertation avec le conservateur des titres, à un contrôle des ordres qui lui sont transmis préalablement à leur production sur le marché ; que pour apprécier le risque présenté par un ordre de vente ou l'existence d'une couverture suffisante, le membre du marché doit se placer au jour auquel il transmet l'ordre sur le marché, lequel n'est pas nécessairement concomitant au jour de sa passation ; qu'en l'espèce, la Cour d'appel a constaté que l'essentiel des ordres passés par la BCGE avaient été exécutés non le 3 septembre 2012 mais le 4 septembre 2012 ; qu'elle a encore relevé que les opérations de conversion avaient eu lieu le 3 septembre au soir et que la BNP Paribas Security Services, sous dépositaire de la BCGE, avait averti cette dernière de la conversion des titres le 3 septembre à 22h36, ce dont il résultait qu'au 4 septembre 2012, date de l'exécution des ordres, le sous-dépositaire, duquel l'exécuteur d'ordre devait se rapprocher pour l'exécution de son contrôle, avait assimilé les opérations de conversion intervenues ; qu'en estimant que la société Global Equities n'avait commis aucune faute en exécutant les ordres qui avaient été passés par la BCGE, au motif qu'au moment où ces ordres avaient été passés, les titres apparaissaient comme disponibles, cependant qu'il lui appartenait de rechercher si le filtrage de la société Global Equities ne devait pas, au moment où elle transmettait les ordres sur le marché, lui permettre de déceler que les titres en cause n'étaient plus disponibles, la Cour d'appel n'a pas donné de base légale à sa décision au regard de l'article 1147 du code civil dans sa rédaction applicable au moment du litige ;

4°) ALORS EN TOUTE HYPOTHESE QU' en jugeant que « l'ordre de vente a été passé à un moment où les titres étaient disponibles, ce qui rendait l'ordre non aberrant tant au titre de l'absence de provision, qu'à celui de la disponibilité du titre », cependant qu'il résultait de ses propres constatations que les opérations de conversion des titres avaient eu lieu le 3 septembre 2013 au soir et avaient été assimilées par la société BNP Paribas Security Services, en qualité de sous dépositaire, et qu'une partie des ordres litigieux avait été passée le lendemain, la Cour d'appel n'a pas tiré les conséquences légales de ses propres constatations, violant ainsi l'article 1147 du code civil dans sa rédaction applicable au moment du litige.

**ECLI:FR:CCASS:2018:CO00198**

## **Analyse**

**Décision attaquée :** Cour d'appel de Paris , du 24 novembre 2015