

## FAUT-IL CRÉER UN FOR SPÉCIFIQUE POUR LES PREJUDICES *PUREMENT FINANCIERS* ?

Caroline Kleiner

Professeure agrégée des Facultés de droit  
Université Paris Cité, membre du CEDAG (EA 1516)

1. Le règlement Bruxelles I bis ne connaît pas de for particulier pour les préjudices purement financiers. Cela n'est guère étonnant ; ce règlement ne prévoit aucun critère de compétence spécifique fondé sur un type de préjudice. L'organisation des critères de compétence spéciale qu'il édicte, logés à l'article 7, repose essentiellement sur la nature de l'action, posée de façon binaire : contractuelle ou délictuelle. Le type du préjudice n'intervient donc aucunement dans la définition d'un critère de compétence. Au contraire, le for délictuel est général et donc unique. Au moment de la rédaction de la Convention de Bruxelles, il semble que la particularité de certains délits n'ait pas été considérée et qu'un for défini de façon générale<sup>1</sup> (comme il l'était dans de nombreux droits internes des États membres), reposant sur la notion large de « lieu du fait dommageable » ait été jugé suffisant pour couvrir tout type d'action en responsabilité délictuelle ou quasi-délictuelle, qu'il s'agisse d'une action en responsabilité pour atteinte à l'environnement, pour violation des règles de concurrence ou encore pour la perte d'un investissement financier<sup>2</sup>.
2. Cependant, la jurisprudence de la CJUE a fait œuvre prétorienne en dégagant, pour un type de préjudice – les atteintes à la vie privée commises par le biais de diffusion de contenus sur internet – un critère de compétence particulier, fondé sur le centre des intérêts de la victime. Si un tel critère a pu être créé, pour répondre à des besoins spécifiques, et que de tels besoins sont perçus pour les préjudices purement financiers, pourquoi ne pas renouveler l'exercice ? Certes, la création de fors spécifiques pour d'autres types de délit, tels que les atteintes à la concurrence, bénéficie d'un argument supplémentaire lorsque ce type spécifique de délit bénéficie déjà d'une règle de conflit de lois spéciale<sup>3</sup>. Toutefois, l'argument *a contrario* ne vaut pas. En d'autres termes, l'absence de règle de conflit de lois spéciales en matière financière ne doit pas obérer la possibilité d'un for spécifique pour les litiges purement financiers, car parallèlement à la réforme du règlement Bruxelles I bis, les règlements Rome I et Rome II sont eux-mêmes soumis en voie de révision<sup>4</sup>.
3. La jurisprudence de la CJUE a été saisie de nombreuses fois de questions préjudicielles au sujet d'actions visant à solliciter la réparation d'un préjudice *purement financier*, c'est-à-dire un préjudice découlant d'un investissement financier<sup>5</sup>. Or, le moins que l'on puisse dire, est que cette série d'arrêts n'est pas d'une cohérence aveuglante. Il s'avère en effet délicat de déterminer de façon prévisible le tribunal compétent lorsque l'action en justice vise à réparer un dommage de nature purement financière<sup>6</sup>, subi à la suite d'un investissement malheureux<sup>7</sup>. Cette difficulté a d'ailleurs été admise dans le rapport de la Commission

---

<sup>1</sup> Cf. le Rapport Jenard, JOCE 5 mars 1979, p. 1 et s., spéc. p. 26.

<sup>2</sup> L'argument n'est certes pas nouveau et la dissémination du for délictuel, parallèlement à la règle de conflit de lois en matière délictuelle, avait déjà été observée par P. Bourel dans son cours professé à l'Académie de droit international de La Haye, « Du rattachement de quelques délits spéciaux en droit international privé », *Recueil des cours* 1989, vol. 214.

<sup>3</sup> L'article 6 du règlement 864/2007 du Parlement européen et du Conseil du 11 juillet 2007 sur la loi applicable aux obligations non contractuelles (« Rome II ») prévoit en effet une règle de conflit de lois spéciale pour les atteintes à la concurrence. Il en va de même pour le délit d'atteinte à l'environnement, faisant l'objet d'une règle de conflit de lois spéciale à l'article 7.

<sup>4</sup> Voir le rapport de la Commission européenne publié le 31 janvier 2025 sur l'application du règlement 864/2007 sur la loi applicable aux obligations extra-contractuelles (Rome II) [COM \(2025\) 20 final](#).

<sup>5</sup> Défini *infra*.

<sup>6</sup> « préjudice purement financier » est une expression employée par la CJUE dans l'arrêt *VEB c. BP*, §13. Dans l'arrêt *Kronhofer*, (cité *infra*) la Cour utilise l'expression de « préjudice purement patrimonial » (§10).

<sup>7</sup> Nous en déduisons qu'il convient d'exclure de la qualification de « préjudice purement financier » les affaires dans lesquelles est mise en cause la responsabilité d'un intermédiaire pour la mauvaise exécution d'une opération de paiement. V. sur ce point, nos obs. sous Cass. 1<sup>re</sup> civ., 15 juin 2022, n° 21-10.742, Chron. Droit bancaire international 2022, RD *bancaire et fin.* 2023, chron. 1, n°22 et s.

européenne<sup>8</sup>. La particularité de ce type d'action nous conduit à proposer non seulement une clé de lecture des arrêts de la Cour de justice, mais, dans le cadre d'une révision du règlement Bruxelles I, à esquisser une nouvelle règle de compétence propre à ce type d'action.

4. L'expression utilisée dans le titre de cette intervention les préjudices *purement financiers*, excluant donc tout autre type de préjudice (moral, physique, matériel). Par ailleurs, ces préjudices concernent ceux subis du fait d'un investissement financier – quel que soit la nature de cet investissement, c'est-à-dire *quel que soit le type d'instrument financier acquis* : titres financiers (actions, obligations, parts d'OPCVM) ou contrats financiers (CDS, CFD, *Contract for Difference*), ou encore crypto-actifs. Les litiges étudiés concernent donc ceux découlant de transactions effectuées sur des marchés, parce qu'ils ont été effectués via le mécanisme particulier du système multilatéral de négociations. La cotation d'un instrument financier sur un marché fait naître une série d'obligations d'informations, qu'assument d'une part les émetteurs, mais aussi les intermédiaires. C'est en raison de la particularité des rapports de droit créés par un tel système que les litiges issus de ces rapports juridiques méritent, selon nous, d'être appréhendés de façon autonome. Par ailleurs, il faut réfléchir aux nouveaux types de contentieux émergeant depuis quelques années : ceux portant sur des crypto-actifs, qui s'échangent sur des « plateformes » et bientôt sans doute ceux relatifs aux crédits-carbone échangés sur les marchés volontaires.
5. Toutefois, en raison de l'évolution des produits et des systèmes de négociation, il convient que les notions utilisées en droit international privé, pour la détermination des règles de compétence du moins, ne calquent pas exactement les définitions retenues par le droit de la régulation. Ainsi, même si le droit de l'UE retient une notion spécifique du système multilatéral de négociation<sup>9</sup>, il semble préférable que les règles de droit international privé puissent se détacher de la notion précise et « élargissent » la notion, ce qui permet d'envisager tout type de litige où un investisseur a acquis des « produits » de nature financière (et pas uniquement les « instruments financiers » au sens du droit de l'Union européenne), grâce à un mécanisme mettant en présence les intérêts des vendeurs et des acheteurs de manière non discrétionnaire, c'est-à-dire sans faire intervenir d'*intuitu personae*.
6. Cet élément de définition est crucial car il permet alors d'identifier le préjudice financier allégué par les investisseurs. Le préjudice ne peut tenir uniquement en la diminution de la valeur des instruments acquis, car « perdre la mise est une possibilité que la responsabilité civile ne peut avoir pour effet d'évincer »<sup>10</sup>. Le préjudice ressenti (la perte de l'investissement) doit l'être en raison d'une mauvaise information, voire d'un mauvais conseil fourni par un intermédiaire, reçu par l'investisseur et qui, sans cette information ou ce conseil, n'aurait pas pris la décision d'investir. Le préjudice peut aussi résulter d'une manipulation des règles discrétionnaires de marché, et donc des règles de fonctionnement de la plateforme de négociation utilisée.
7. Les oscillations de la jurisprudence de la Cour de justice sur la détermination de la juridiction compétente pour ce type de litige provoquent un double effet. D'abord, les décisions de la CJUE s'imposent évidemment aux juridictions nationales chargées d'appliquer les dispositions du règlement Bruxelles I bis. Ensuite, le principe de cohérence dicté par les considérants 7 des deux règlements sur la loi applicable aux obligations contractuelles (Rome I) d'une part, aux obligations extra-contractuelles (Rome II) d'autre part, impose, ou

---

<sup>8</sup> V. le rapport de la Commission européenne sur l'application du règlement 864/2007 sur la loi applicable aux obligations extra-contractuelles (Rome II) cité *supra*, §3.3 : « Plusieurs renvois préjudiciels concernant la localisation des pertes financières ont été soumis à la CJUE dans le cadre de la détermination de la compétence au titre du règlement Bruxelles I bis, mais aucune jurisprudence claire n'a encore émergé sur cette question ».

<sup>9</sup> Tel que défini à l'article 4 (1) 19° de la directive 2014/65/UE du Parlement européen et du Conseil du 15 mai 2014 concernant les marchés d'instruments financiers et reprise à l'article L424-1 du code monétaire et financier : « Un système multilatéral de négociation est un système multilatéral qui assure la rencontre, en son sein et selon des règles non discrétionnaires, de multiples intérêts acheteurs et vendeurs exprimés par des tiers pour des instruments financiers, de manière à conclure des transactions sur ces instruments ».

<sup>10</sup> A. Gridel, *Marchés et instruments financiers en droit international privé*, thèse Paris II, soutenue le 14 décembre 2021, n°375.

du moins, influence considérablement les décisions des juridictions des États membres sur la loi applicable aux actions en responsabilité pour perte purement financière<sup>11</sup>.

8. Pour tenter de convaincre de la légitimité de la création d'un nouveau critère de compétence spécifique aux actions en responsabilité pour préjudice purement financier, il sera procédé en trois étapes. Dans un premier temps, il sera démontré que les décisions de la CJUE relatives à des actions en justice en réparation pour perte purement financière concernent l'interprétation de trois chefs de compétence, ce qui empêche toute systématisation de la jurisprudence (I). Dans un second temps, les particularités des dommages purement financiers seront exposées (II) avant d'aborder, dans un troisième temps, les perspectives d'évolution (III).

## I. ÉTAT DES LIEUX DE LA JURISPRUDENCE

9. L'ampleur des types de litige induisant un préjudice purement financier, tel que déjà décrit, est révélée par la diversité des fors de compétence qui peuvent être mobilisés. Si l'un d'entre eux semble s'imposer comme le chef de compétence le plus couramment utilisé – le for délictuel – (A), il ne faut pas pour autant négliger les deux autres critères, que sont le for du consommateur (B) et la clause attributive de juridiction incluse dans un prospectus ou tout autre document obligatoire pour l'émission de titres ou le fonctionnement des règles du marché (C). Si l'on pourrait penser à première vue que chacun de ces critères de compétence correspond à des situations factuelles particulières, la réalité du contentieux contredit cette première impression.

### A. *Les actions en réparation pour préjudice purement financier fondées sur l'article 7 (2)*

10. Le for délictuel et quasi-délictuel énoncé à l'article 7 (2) du règlement Bruxelles I bis, qui obéit à un principe d'interprétation stricte, repose sur la localisation du fait dommageable, qui se décline, pour les délits dits complexes, en le lieu du fait générateur du dommage et le lieu de matérialisation du dommage.

#### 1) *Localisation du fait générateur*

11. La localisation du fait générateur a été abordée dans l'arrêt *Melzer*<sup>12</sup>. En l'espèce, un particulier, domicilié à Berlin, conseillé par une société établie à Düsseldorf, avait ouvert un compte de titres auprès d'une société de courtage établie à Londres. Les opérations effectuées par le courtier londonien lui ayant causé des pertes, cet investisseur intenta une action en dommages-intérêts non pas contre son co-contractant – la société établie à Munich – mais contre la société de courtage londonienne, pour défaut d'information et pour avoir assisté la société établie à Düsseldorf dans la commission du dommage qu'il avait subi. Interrogée sur l'interprétation à retenir de la localisation du fait générateur, la Cour de justice répond que dans l'hypothèse où seul un coauteur est assigné, non pas devant les juridictions de l'Etat membre où il a lui-même agi, mais devant les juridictions de l'Etat membre où son co-auteur a agi, la juridiction saisie devrait alors examiner le fond du litige pour voir s'il y a eu complicité avant de résoudre le problème de compétence. Or en l'absence de concept commun aux ordres juridiques nationaux et de l'UE permettant d'imputer les actes d'une personne à une autre, la juridiction saisie s'inspirerait de son droit national, ce qui compromettrait l'autonomie du droit de l'UE et dérogerait à l'objectif d'unification des règles de compétence. Cette lecture irait aussi à l'encontre de l'objectif de sécurité juridique du règlement Bruxelles I. Les juridictions de l'Etat membre où le démarcheur, non assigné, a agi (et qui coïncidait avec les juridictions du domicile de la victime du dommage

---

<sup>11</sup> V. par exemple CCIP-CA, 12 nov. 2019, *Soc. Lloyds Bank plc. C. SA Société générale*, RG 19/03149, dans lequel la Cour de d'appel de Paris se fonde sur la jurisprudence de la Cour de justice interprétant l'article 7 (2) du règlement Bruxelles I bis pour déterminer la loi applicable à une action en réparation initiée par un investisseur pour la perte de fonds investis via une plateforme en ligne, contre les banques ayant exécuté les ordres de virement pour l'investissement.

<sup>12</sup> CJCE 16 mai 2013, *Melzer c. MF Global UK Ltd.*, aff. C-228/11.

purement financier), ne sont donc pas compétentes pour connaître de l'action à l'égard du courtier qui a placé les fonds à perte.

12. Dans deux arrêts de la Chambre commerciale concernant l'affaire Madoff et la liquidation au Luxembourg de la société Luxalpha, la Cour de cassation a estimé que le lieu du fait générateur ne pouvait être que le lieu de souscription des actions, remontant ainsi la chaîne de causalité à la transaction<sup>13</sup>.
13. L'arrêt *Kolassa*<sup>14</sup>, on l'oublie souvent, interprète aussi l'évènement causal et l'identifie à la violation par la Barclays Banque, l'émetteur des titres litigieux, de ses obligations légales relatives au prospectus et à l'information des investisseurs. Pour la Cour de justice, l'évènement causal ne saurait être localisé au domicile de l'investisseur prétendument lésé, « dès lors qu'aucun élément du dossier n'indique que les décisions relatives aux modalités des investissements proposés par cette banque ainsi qu'aux contenus des prospectus y afférents ont été prises dans l'État membre où cet investisseur est domicilié ni que lesdits prospectus ont été rédigés et distribués à l'origine ailleurs que dans l'État membre du siège de ladite banque »<sup>15</sup>.
14. La jurisprudence est, bien-sûr, plus abondante sur l'interprétation de la deuxième alternative du for délictuel, à savoir le lieu de matérialisation du dommage.

## 2) Localisation de la matérialisation du dommage

15. Abordons la jurisprudence de la Cour de justice sur la localisation de la matérialisation du dommage de manière chronologique. Dans un premier temps, à la suite de l'arrêt *Marinari*<sup>16</sup>, la Cour a indiqué, dans l'arrêt *Kronhofer*<sup>17</sup>, que « l'expression 'lieu où le fait dommageable s'est produit' ne vise pas le lieu du domicile du demandeur où serait localisé 'le centre de son patrimoine', au seul motif qu'il y aurait subi un préjudice financier résultant de la perte d'éléments de son patrimoine intervenue et subie dans un autre État contractant ».
16. Dans un deuxième temps, la position de la CJUE a complètement changé avec l'arrêt *Kolassa*<sup>18</sup>. Dans cette affaire, après avoir écarté le for contractuel puis le for du consommateur, les juges de Luxembourg interprètent le for délictuel et énoncent que « *Les juridictions du domicile du demandeur sont compétentes, au titre de la matérialisation du dommage, pour connaître d'une telle action notamment lorsque ledit dommage se réalise directement sur un compte bancaire de ce demandeur auprès d'une banque établie dans le ressort de ces juridictions* »<sup>19</sup>. Ainsi, lorsque le dommage survient à la suite de la violation d'informations émises par l'émetteur dans le prospectus, informations qui ont été déterminantes du consentement de l'investisseur, le dommage est subi là où l'investissement a été fait, c'est-à-dire au lieu où le compte bancaire dont sont issus les fonds investis est situé, cette localisation étant prévisible par l'émetteur. Dans ses conclusions, l'avocat général avait suggéré comme condition à cette localisation que le prospectus litigieux y ait été publié. Cette sage recommandation n'a cependant pas été suivie par la Cour.

---

<sup>13</sup> Cass. Com, 12 juillet 2011, n°10-24.006, A. Tenenbaum, « Les retombées de l'affaire Madoff sur la Convention de Lugano », *Rev. crit. DIP* 2012, 45. et Com. 7 janvier 2014, n° 11-24.157, v. notamment note S. Corneloup, *Rev. crit. DIP* 2014, 432, et la note d'A. Tenenbaum, *Bull. Joly bourse* 2014, 145.

<sup>14</sup> CJUE, 28 janvier 2015, aff. C-375/13, H. Kolassa c. Barclays Bank plc, V. notamment L. d'Avout, *D.* 2015, 770 ; O. Boscovik, *Rev. crit. DIP* 2015, 921 ; M. Lehmann, « Prospectus Liability and Private International Law - Assessing the Landscape after the CJEU Kolassa Ruling (Case C-375/13) », *JPIL*, Volume 12, Issue 2, 2016, 318.

<sup>15</sup> Para. 53 de l'arrêt.

<sup>16</sup> Exclu de la présente étude car l'action en justice visait aussi à la réparation du dommage moral causé à l'image de celui ayant échangé les billets à ordre.

<sup>17</sup> CJUE, 10 juin 2004, aff. C-168/02, *Rudolf Kronhofer c. Marianne Maier, Christian Möller, Wirich Hofius et Zeki Karan*. V. H. Muir Watt, *Rev. crit. DIP* 2005, 326.

<sup>18</sup> Cité *supra*.

<sup>19</sup> Para. 55 de l'arrêt.

17. Même si la localisation du compte bancaire n'a pas ensuite été reprise pour localiser la matérialisation du dommage dans l'arrêt *Universal Music* rendu en 2016<sup>20</sup>, la situation du compte bancaire d'où les fonds ont été débités pour l'acquisition des titres financiers est à nouveau reprise dans l'arrêt *Löber*<sup>21</sup> de 2018, dès lors que ce facteur de rattachement était corroboré par « des circonstances spéciales ». Autrement dit, le lieu de matérialisation du dommage n'est pas systématiquement le lieu de domicile de l'investisseur demandeur, mais le lieu de situation du compte bancaire de l'investisseur, dans la mesure où d'autres indices pointent également vers ce lieu, la Cour de justice mettant ici en application la théorie du groupement des points de contact<sup>22</sup>.
18. Puis vint l'affaire *VEB c. BP*<sup>23</sup>, opposant des actionnaires de la société BP agissant devant une juridiction aux Pays-Bas (représentés collectivement par une association), à la société BP, au motif que celle-ci aurait fourni des informations inexactes, incomplètes et trompeuses concernant, premièrement, ses programmes de sécurité et de maintenance avant la marée noire du 20 avril 2010 consécutive à l'explosion dans le Golfe du Mexique de la plateforme Deepwater Horizon, et/ou deuxièmement, l'ampleur de cette marée noire, et/ou, troisièmement, le rôle et la responsabilité de BP dans cette marée noire. La compétence de la juridiction ayant été contestée par BP, le premier enjeu portait sur le point de savoir si la survenance directe, sur un compte d'investissement, d'un préjudice purement financier résultant de décisions d'investissement prises à la suite d'informations aisément accessibles mais inexactes, incomplètes ou trompeuses d'une société cotée en bourse (à Londres et Francfort) permettait d'établir, au titre de la matérialisation du dommage, la compétence de la juridiction de l'État membre dans lequel est établie la banque ou l'entreprise d'investissement tenant le compte d'investissement, lorsque ladite société n'était pas soumise à des obligations légales de publicité dans cet État membre. Dans sa décision, la Cour insiste sur la nécessité pour l'émetteur des titres litigieux de pouvoir anticiper la détermination de la compétence des juridictions devant lesquelles elle pourrait être atraite, et que l'État membre où celle-ci n'a aucune obligation légale de publicité ne peut être une juridiction prévisible pour la société. Le rôle donné à l'obligation légale d'information, qui doit être exécutée dans les États membres où les titres de la société sont cotés (le lieu d'information s'identifiant au lieu de cotation) est donc devenu déterminant dans la localisation de la matérialisation du dommage. La Cour en déduit, s'agissant du domicile des investisseurs, « que celui-ci n'est pas, à lui seul, décisif pour déterminer le lieu où le fait dommageable s'est produit »<sup>24</sup> et adopte une démarche tenant compte davantage des enjeux de régulation.
19. Il semble évident que la lecture chronologique qui vient d'être faite de la jurisprudence n'est pas la clé idoine d'analyse de ces arrêts. Une autre typologie peut être établie, fondée sur l'obligation de conseil ou d'information dont une violation est alléguée par un investisseur désinformé.
20. Une première catégorie d'affaires concerne celle où la perte de valeur de l'investissement est liée à la violation par l'intermédiaire financier de son obligation de vigilance (*Kronhofer*). Dans cette affaire, la Cour juge que le dommage ne peut pas se matérialiser au lieu du patrimoine de l'investisseur, au seul motif qu'il y a subi un préjudice financier résultant de la perte d'éléments de son patrimoine intervenue et subie dans un autre État, c'est-à-dire où se situe le compte de placement. De cet arrêt peut être rapprochée une affaire anglaise, *K et autres c. UBS*<sup>25</sup>, dans laquelle le juge anglais estima que la détermination de la « cristallisation

<sup>20</sup> CJUE, 16 juin 2016, *Universal Music International Holding*, aff. C-12/15, qui doit cependant être ignoré du présent état des lieux, puisque l'investissement en cause dans cette affaire n'a pas été réalisé sur un système multilatéral de négociation mais était une vente *intuitu personae*.

<sup>21</sup> CJUE, 12 sept. 2018, *Helga Löber c. Barclays Bank Plc*, aff. C-304/17 ; v. notamment H. Muir-Watt, *Rev. crit. DIP* 2019, 135 ; A. Tenenbaum, « For européen du délit et préjudice financier : un feuilleton sans fin ? », *BJB* 2018, p. 663 ; C. Kleiner, *JDI* 2019, 503.

<sup>22</sup> Au para. 33 de l'arrêt, la Cour précise que les certificats litigieux avaient été acquis sur le marché secondaire autrichien, que les informations sur la base desquelles la décision d'investissement avait été faite ressortaient d'un prospectus tel que notifié à l'autorité autrichienne.

<sup>23</sup> CJUE, 12 mai 2021, *Vereniging van Effectenbezitters c/ BP plc*, aff. C-709/19 ; L. d'Avout, *Rev. crit. DIP* 2021, 672 ; M. -E. Ancel, *RTDE* 2021, 921 ; J. Chacornac, *Banque et Droit* 2021, n°198, 57 ; M. Lehmann, « A new piece in the puzzle of locating financial loss: the ruling in *VEB v BP* on jurisdiction for collective actions based on deficient investor information », *JPIL* 2022, vol. 18:1, 1.

<sup>24</sup> Para. 36 de l'arrêt.

<sup>25</sup> K. et a. v. UBS (London Branch) ([2022]EWHC 245 (Comm)) du 9 février 2022, V. « Chroniques de droit bancaire international », *RD bancaire et fin.* 2022, chron. 3, §20 et s., obs. C. Kleiner.

du dommage » supposait de « se concentrer sur le moment et le lieu où la perte se produit ». Dans cette affaire, l'investisseur/demandeur, domicilié en Chine, avait réalisé un investissement de 500 000 000 USD par l'intermédiaire d'un véhicule d'investissement incorporé aux Îles vierges britanniques, cofinancé par la succursale londonienne d'UBS et l'investisseur. L'investisseur reprochait à UBS la violation de son obligation de diligence et d'avoir commis des déclarations trompeuses sur la nature du financement. Le juge anglais en conclut que « l'argent était 'perdu' à Londres, où les actions dans lesquelles ils avaient investi étaient détenues et où les fonds qu'ils avaient investis avaient été épuisés [...]. La perte se cristallise, se manifeste, devient certaine et irréversible avec cette vente d'actions et cette perte de l'apport monétaire qui s'était fondu dans les actions ». Dans ces hypothèses, c'est le lieu où l'obligation de vigilance/conseil aurait dû être exercée ou a été mal exercée qui est pris en considération pour localiser la matérialisation du dommage.

21. Un deuxième type d'action porte sur la déformation du prix payé par l'investisseur, prix formé en violation des obligations légales d'information, dans le prospectus, c'est-à-dire au moment de l'émission. Les arrêts *Kolassa* et *Löber* se rangent dans cette catégorie. Dans ces deux affaires, la Cour de justice a considéré que le préjudice était directement subi sur le compte bancaire d'où ont été transférés les fonds ayant servi au règlement de l'investissement, dans la mesure où, selon l'ajout proposé par l'arrêt *Löber*, le prospectus était également diffusé dans cet Etat, c'est-à-dire que les titres financiers litigieux y étaient *commercialisés*.
22. Enfin, une troisième catégorie concerne les actions fondées sur la perte de valeur de l'investissement en lien avec la diffusion d'informations inexacts, erronées ou incomplètes par l'émetteur, non au moment de l'émission des titres, mais lors de leur commercialisation sur le marché secondaire. Une société cotée doit, en vertu de différents textes (non précisés dans l'arrêt *VEB c. BP*), tel que le Règlement Abus de Marché, rendre publiques, dès que possible, les informations privilégiées qui concernent directement ledit émetteur. En l'espèce, les informations dont le caractère inexact, erroné et frauduleux est reproché, ne sont pas celles figurant dans le prospectus, document nécessaire – sauf exceptions – à l'émission de titres financiers. Dans l'affaire *VEB c. BP*, les informations litigieuses concernaient la politique que devait suivre BP à la suite de la marée noire provoquée par l'explosion d'une plateforme pétrolière en 2010 dans le golfe du Mexique. Il ne s'agit donc pas d'informations relatives à la *naissance* du titre financier, mais à la *détermination de la valeur* d'un titre déjà émis. Dans ce cas, le dommage est localisé dans les Etats membres où la société a une obligation d'information « continue », c'est-à-dire là où ses titres sont cotés, mais non là où ils sont « détenus » dans des comptes d'investissement.
23. Matthias Lehmann apporte un éclairage sur les arrêts de la CJUE en insistant sur l'importance de la distinction entre, d'une part, les informations qui doivent être révélées sur le marché primaire (au moment de l'émission), d'autre part celles qui doivent l'être sur le marché secondaire<sup>26</sup>. Un certain ordonnancement de la jurisprudence de la CJUE peut donc, semble-t-il, s'opérer en fonction de l'obligation violée, ayant entraîné un préjudice purement financier pour l'investisseur. Or, avec le développement exponentiel des obligations d'information dus par les sociétés de financement et par les émetteurs de titres - informations qui sont de plus en plus de nature *extra financières*, ayant un impact sur la valeur des titres – la violation de ce type d'obligation d'information risque d'être exponentielle elle-aussi. Le spectre de source de responsabilités est donc de plus en plus large. Il paraît ainsi nécessaire de pouvoir déterminer, de façon prévisible, les juridictions compétentes pour connaître de telles actions sans devoir identifier préalablement la nature des obligations d'information qui n'ont pas été respectées.
24. Le fondement délictuel n'est cependant pas le seul sur lequel se fondent les investisseurs ayant perdu tout ou une partie de leur investissement. Si l'investisseur peut être qualifié de consommateur, la compétence des

---

<sup>26</sup> M. Lehmann, « A new piece in the puzzle of locating financial loss: the ruling in *VEB v BP* on jurisdiction for collective actions based on deficient investor information », précité.

juridictions de l'Etat membre du domicile de l'investisseur/consommateur est alors hors de doute. Toutefois, c'est la qualification même de consommateur dans ce type de litiges qui devrait être reconsidérée.

*B. Les actions en réparation pour préjudice purement financier fondées sur le for du consommateur*

*1) La nécessité d'un contrat de consommation*

25. Dans l'affaire *Kolassa*, l'investisseur déçu avait non seulement fondé sa demande sur le for délictuel, mais également sur le for du consommateur. En effet, selon le demandeur, l'objectif de protection des consommateurs imposait « d'adopter une perspective économique » et de considérer qu'un contrat avait bien été conclu, entre lui-même et l'émetteur, car le rôle joué par son co-contractant serait celui d'un simple intermédiaire. La Cour de justice maintient sa politique d'interprétation stricte des fors dérogeant à la compétence générale et écarte le jeu des articles 15 et 16 du règlement Bruxelles I (articles 17 et 18 du règlement Bruxelles I bis), au motif qu'aucun contrat n'avait été conclu entre le demandeur et l'émetteur des titres litigieux. Dès lors, l'utilisation de ce critère de compétence semble toujours vouée à l'échec pour les demandes formées contre les émetteurs.

*2) La notion large du consommateur incluant l'investisseur de produits financiers risqués*

26. En revanche, le for du consommateur est celui sur lequel se fondent les actions des investisseurs contre les sociétés exploitant les plateformes de négociation. L'arrêt *Petruchová*<sup>27</sup> opposait un investisseur à une société de courtage, exploitant une plateforme sur laquelle des investisseurs concluent des CFD (*Contracts for difference*) sur devises. La question posée à la CJUE était de savoir si le contrat cadre, régissant les droits et obligations des parties, qui contenait une clause d'élection de for en faveur des juridictions chypriotes, pouvait être qualifié de contrat de consommation. Cette qualification permettait en effet à l'investisseur, domicilié en République tchèque, d'assigner la société de FOREX, établie à Chypre, devant une juridiction de l'Etat de son domicile, pour enrichissement sans cause, dû au délai de 16 secondes entre la prise de position par l'investisseur et l'exécution de l'ordre d'achat, délai qui aurait diminué le gain de l'investisseur sur sa position d'environ 4 000 euros. La Cour de justice interprète la notion de consommateur de façon objective, se fondant uniquement sur l'utilité du contrat (conclu à des fins non professionnelles) et ignore tout élément relatif à la connaissance et l'expertise du co-contractant, comme celui lié à la nature hautement spéculative du contrat. Même l'argument portant sur l'objectif de cohérence entre les règlements Bruxelles I bis et Rome I, et qui voudrait que les contrats portant sur des instruments financiers ou conclus dans le cadre d'un système multilatéral de négociations, qui sont écartés du champ d'application de l'article 6 du règlement Rome I, le soient aussi du critère de compétence protecteur des consommateurs, est balayé par la Cour. Celle-ci renonce ainsi à l'objectif de cohérence, estimant que ces deux instruments « poursuivent des objectifs distincts »<sup>28</sup> et que « le fait de refuser au consommateur une protection procédurale au seul motif qu'une telle protection ne lui est pas fournie en matière de conflit de lois serait contraire aux objectifs de ce règlement »<sup>29</sup>.
27. L'arrêt *Reliantco*<sup>30</sup> se situe dans le prolongement de l'arrêt *Jana Petruchová* en acceptant une notion large et abstraite de la notion de consommateur, détachée de toute appréciation subjective relative à la connaissance

<sup>27</sup> CJUE *Jana Petruchová c. FIBO Group Holdings Limited*, 3 oct. 2019, aff. C-208/18 : *Europe* 2019, comm. 522, L. Idot ; *Procédures* 2019, comm. 318, C. Nourissat ; *Banque et Droit* nov. 2019, p. 69, note J. Chacornac ; *RDC* 2020, p. 83 note A. Tenenbaum ; *Chroniques de droit financier international, RD bancaire et fin.* 2020, §19 et s., obs. CK.

<sup>28</sup> Para. 64 de l'arrêt.

<sup>29</sup> Para. 65 de l'arrêt.

<sup>30</sup> CJUE *Reliantco Investments Ltd & Reliantco Investments Ltd Limassol Sucursala București* 2 avr. 2020, aff. C-500/18 ; *Banque et Droit* 2020, n°192, 63, note J. Morel-Maroger ; *Banque et Droit* 2020 p. 48 note J. Prorok ; *Chroniques de droit bancaire international, RD bancaire et fin.* 2020, §36, obs. CK. Cette affaire oppose un investisseur, personne physique, domicilié en Roumanie, aux sociétés roumaines et chypriotes exploitant une plateforme de trading en ligne. L'investisseur avait conclu des CFD sur le prix du pétrole et perdu l'intégralité de la somme bloquée sur le compte de la négociation, soit 1 919 720 USD, en raison d'une manipulation dont il aurait été victime sur la plateforme

du produit par le consommateur, de son expertise, du montant, du nombre et de la régularité des transactions réalisées, ainsi que du caractère hautement spéculatif des contrats conclus. Les juges nationaux interprètent les articles 17 et 18 du règlement Bruxelles I bis dans le même sens. C'est ainsi, par exemple, que des relations convenues entre un investisseur ayant acquis des crypto-actifs et dont le compte avait été piraté, et la société exploitant la plateforme d'échange des cryptoactifs, sont également qualifiées de relations contractuelles de consommation dans l'arrêt *Spectrocoin*<sup>31</sup>, quand bien même l'investisseur/consommateur avait participé au développement de la technologie blockchain utilisée par la plateforme en cause, « de manière bénévole » (même si la victime avait reçu 1500 unités de la « crypto monnaie » créée), et qu'elle ait été membre au moins temporairement du Conseil d'administration de la fondation à l'origine du développement de ladite blockchain. L'assimilation de l'investisseur ayant investi dans des produits à haut risque à celle de consommateur au sens du règlement Bruxelles I bis ne nous semble pas convaincante, car l'investisseur n'agit pas pour les besoins de la vie courante, mais dans le but d'obtenir un gain<sup>32</sup>.

28. En outre, pour la Cour de cassation, le fait même que l'investisseur ait déclaré, au moment de la réalisation de son investissement, qu'il était un investisseur « expérimenté » (au sens du droit financier) ne suffit pas à démontrer qu'il n'était pas un consommateur<sup>33</sup>. Le droit financier fait le départ entre l'investisseur expérimenté et l'investisseur non expérimenté, bétotien, investisseur non professionnel ou encore « de détail ». Ce n'est qu'à l'égard de l'investisseur bétotien qu'un certain nombre de règles protectrices, notamment sur la portée des informations que l'entreprise d'investissement est tenue de lui fournir, s'applique. Or, pour les règles de compétence, force est d'observer que tout investisseur personne physique ayant investi pour des raisons autres que professionnelles peut être un consommateur. Les règles protectrices du droit matériel et du droit international privé ne suivent donc pas le même curseur, comme le soulignent les juges du Luxembourg dans l'arrêt *Petruchová*<sup>34</sup>.

### C. La clause attributive de juridiction ?

29. Enfin, un autre effort de coordination entre les différents fors disponibles pour l'investisseur ayant subi un dommage purement financier doit être surmonté pour lire ensemble, c'est-à-dire sans contradiction, les arrêts interprétant le for délictuel et celle relative à l'opposabilité d'une clause attributive de juridiction insérée dans un prospectus. L'arrêt *Profit investment*<sup>35</sup> concernait à nouveau une action intentée ici contre l'émetteur des titres, initiée par une société ayant investi dans les titres. Toutefois, l'action n'est pas fondée sur de fausses informations que contiendrait le prospectus, mais repose sur les conventions d'acquisition des titres, à propos desquels l'investisseur, Profit Investment, argue qu'elles étaient déséquilibrées ou non causées. La Cour était alors interrogée à la fois sur la validité de la clause et sur son opposabilité aux tiers.

---

en ligne exploitée par la société chypriote, qui, assignée devant les juridictions roumaines par l'investisseur, lui oppose une clause d'élection de for insérée dans le contrat cadre conclu lors de l'ouverture du compte.

<sup>31</sup> Cass. Civ. 1<sup>re</sup>, 28 juin 2023, n°22-12.424 ; V. J. Morel Maroger, « Hésitations à propos de la qualification de l'investisseur en crypto-actifs comme consommateur au sens du Règlement Bruxelles I bis », *Banque et Droit* 2023, n°211, p. 52 ; *Chroniques de droit financier international, RD bancaire et fin.* 2024, §3 et s., obs. CK.

<sup>32</sup> Dans le même sens, au sujet de la notion de consommateur au sens du droit de la consommation : Th. Bonneau, dans sa préface de la thèse d'Adrien Therani, *Les investisseurs protégés en droit financier*, LexisNexis, Bibliothèque de droit de l'entreprise, t. 88, 2015 : « La question se pose de savoir si l'investisseur peut être considéré comme un consommateur. Une telle assimilation ne s'impose pas avec évidence car le consommateur agit pour les besoins de la vie courante alors que l'investisseur effectue un placement ou une opération spéculative. Cette assimilation, qui est consacrée par le juge et le législateur (...) est discutée (...) non sans raison, car le droit financier comporte des dispositifs de protection et parce que l'utilité de l'application, aux investisseurs, des dispositifs mis en place au profit des consommateurs n'est pas démontrée ».

<sup>33</sup> V. par ex. Cass. Civ. 1<sup>re</sup>, 7 juin 2023, 22-12.402 ; Cass. Civ. 1<sup>re</sup>, 12 nov. 2020, n°19-11.503 ; Cass. Civ. 1<sup>re</sup>, 26 juin 2019, n°18-15102, J. Clavel-Thoraval, « La qualité d'investisseur professionnel sur option et le règlement Bruxelles I bis », *BJB* sept. 2019, n° 118q1, p. 31.

<sup>34</sup> Para. 67 et s. de l'arrêt.

<sup>35</sup> CJUE, 20 avr. 2016, *Profit Investment*, aff. C-366/13 ; Procédures 2016, comm. 200, obs. C. Nourissat ; Europe 2016, comm. 221, obs. L. Idot ; Banque et dr. 2016, n° 168, p. 50, note A. Tenenbaum ; *JDI* 2017, 585, note C. Kleiner.



*1) La validité formelle d'une clause attributive de juridiction insérée dans un prospectus*

30. La juridiction italienne de renvoi interrogeait la Cour d'abord sur la validité, quant à la forme, d'une clause insérée dans un prospectus. La CJUE répond d'une part que la clause est valable en la forme écrite si le contrat signé par les parties lors de l'émission des titres sur le marché primaire mentionne l'acceptation de cette clause ou comporte un renvoi exprès au prospectus ; d'autre part que la clause est valable en la forme en tant qu'usage du commerce international sous certaines conditions.

*2) La circulation de la clause attributive de juridiction au-delà du cercle contractuel initial*

31. Ensuite, sur l'opposabilité de la clause aux tiers, la Cour affirme que l'émetteur peut opposer la clause à l'investisseur qui a acquis ses titres auprès d'un intermédiaire financier, s'il est établi que la clause est valide dans le rapport entre émetteur et intermédiaire ; *et* que l'investisseur a, en achetant les titres sur le marché secondaire, succédé à l'intermédiaire dans les droits et obligations attachés à ces titres *en vertu du droit national applicable* ; *et* si l'investisseur a eu la possibilité de prendre connaissance du prospectus contenant ladite clause. Il résulte de cet arrêt que la clause attributive de juridiction peut donc circuler même en l'absence de rapport contractuel entre les parties au procès, ce qui, en soit, n'est ni nouveau<sup>36</sup>, ni problématique (le « rapport de droit » auquel l'article 25 du règlement Bruxelles I bis fait référence pouvant s'entendre au-delà de la sphère contractuelle). La solution illustre toutefois que la flexibilité avec laquelle la Cour de justice qualifie les rapports noués pour l'acquisition d'un investissement coté sur un marché. Hors du champ contractuel (selon l'arrêt *Kolassa*), les rapports opposant l'émetteur à l'investisseur peuvent néanmoins être « convenus », dans la mesure où l'investisseur peut être lié par une clause attributive de juridiction choisie par l'émetteur.
32. Le prospectus n'est cependant pas le seul document dans lequel l'émetteur peut insérer une clause attributive de juridiction qui lui permet de concentrer les litiges liés aux titres émis. Il faut en effet également prendre en considération les règles de l'opérateur de marché, tel qu'Euronext, qui impose une clause attributive de juridiction désignant les juridictions de son lieu d'opération, stipulant que « Toute disposition des présentes Règles relatives aux ordres ou aux Transactions produits, exécutés ou réputés exécutés sur les divers Marchés Euronext et toute matière s'y rapportant et, sous réserve de l'article 1702 [37], toute autre disposition des présentes Règles sont soumises aux droits suivants et s'interprètent en conséquence », la désignation du droit applicable étant systématiquement accompagnée d'une désignation exclusive des tribunaux de la place financière dont le droit est choisi<sup>38</sup>.
33. Par ailleurs, il est à prévoir que l'offre de crypto-actifs, du moins lorsque celle-ci est réalisée sur le territoire de l'Union européenne, intègre, dans le régime juridique des crypto-actifs, une clause d'élection de for. En effet, le règlement MiCA<sup>39</sup> impose, pour les trois types de crypto-actifs régis par le règlement, la rédaction de livres blancs précisant des nombreuses informations à la fois sur l'émetteur et sur le crypto-actif émis. Le détail de ces livres blancs est fourni dans des annexes du règlement MiCA, qui toutes prévoient que d'une part, l'offre au public de cryptoactifs, d'autre part les caractéristiques des crypto-actifs émis, incluent une clause désignant respectivement « Le droit applicable à l'offre de crypto-actifs au public et la juridiction

<sup>36</sup> V. par ex. CJUE, 21 mai 2015, *Cartel Damages Claim*, aff. C-352/13, ; Europe 2015, comm. 287, obs. L. Idot.

<sup>37</sup> Disposition selon laquelle « Euronext et le Membre peuvent convenir par écrit d'un autre droit applicable et déterminer d'autres tribunaux compétents que ceux prévus par l'article 1701, à l'exception des dispositions relatives aux ordres ou aux Transactions produits ou exécutés sur les Marchés Euronext et de toute matière s'y rattachant ».

<sup>38</sup> Euronext, qui exploite les marchés financiers de Paris, Amsterdam, Bruxelles, Dublin, Lisbonne, Oslo, Borsa Italia, a inclus dans ses règles de fonctionnement une clause de droit applicable couplée à une clause attributive de juridiction désignant l'Etat du lieu de situation de ce marché (pour Euronext Paris : Paris), « sauf clause compromissaire ou compromis d'arbitrage ». (art. 1701 des règles de marché d'Euronext, telles qu'en vigueur au 15 juillet 2024).

<sup>39</sup> Règlement 2023/1114 du Parlement Européen et du Conseil du 31 mai 2023 sur les marchés de crypto-actifs.

compétente » et « Le droit applicable aux crypto-actifs et la juridiction compétente »<sup>40</sup>. L'interprétation de ces annexes est toutefois incertaine en raison notamment de l'absence totale d'explication sur la mention de l'insertion de telles clauses dans le livre blanc dans les travaux de la Commission ou dans les considérants du règlement. Il peut sembler en effet étrange, d'un côté, de vouloir régir l'émission de ces nouveaux produits par l'élaboration de règles assez contraignantes, tout en permettant, d'un autre côté, d'inclure une clause de choix de loi et une clause d'élection de for autorisant les émetteurs de crypto-actifs d'échapper au droit ainsi mis en place en désignant le droit et la juridiction d'un Etat tiers.

34. L'état des lieux de la jurisprudence illustre la difficulté d'appréhender de manière cohérente la compétence des juridictions saisies d'une action par un investisseur trompé ou déçu en réparation d'un dommage purement financier, en raison de la variété des critères de compétence qui peuvent être utilisés et des difficultés d'interprétation de ces critères. En découle inévitablement une certaine imprévisibilité dans l'application des règles, encourageant ainsi les manœuvres dilatoires et la multiplication des renvois préjudiciels devant la Cour de justice<sup>41</sup>.

## II. PARTICULARITÉS DU DOMMAGE PUREMENT FINANCIER : LE DÉPASSEMENT DE LA DICHOTOMIE CONTRACTUEL/DÉLICTUEL

35. L'état des lieux a suffi à le démontrer. Plusieurs critères de compétence peuvent être appliqués à des situations factuelles somme toute assez proches, si l'on se concentre sur l'activité en jeu et sur l'objet de la demande – la réparation d'un préjudice purement financier, et qui plus est, des critères de compétence interprétés de façon différente, du moins selon une ligne jurisprudentielle peu claire. Il convient d'aborder les éléments caractérisant les actions fondées sur un dommage purement financier, c'est-à-dire de transformer une apparente diversité (A) en une unité, du point de vue du droit de la compétence internationale (B).

### A. Transformer une apparente diversité...

36. A l'observation, les litiges dont l'objet principal est la demande de réparation d'un dommage purement financier sont empreints de trois éléments caractéristiques.
37. Le premier concerne le caractère collectif de ces litiges. En effet, les litiges relatifs à la perte d'un investissement financier, lorsque les titres sont cotés, sont propices à des actions de groupe<sup>42</sup>. Certes, aucune affaire tranchée par la CJUE ne concernait une action rassemblant une multitude de demandeurs, étant donné la rareté de l'admissibilité de telles actions devant les juridictions des Etats membres. Même dans l'affaire *VEB c. BP* le demandeur était unique ; il s'agissait d'une association d'actionnaires, et non d'un collectif ou d'une classe d'actionnaires. D'ailleurs, cet aspect collectif du litige a été complètement balayé par la CJUE<sup>43</sup>. Pourtant, lorsque le titre est coté et échangé sur des marchés réglementés, la perte de valeur du titre est subie

<sup>40</sup> V. Annexe I (sur les crypto-actifs autres que les jetons se référant à un ou des actifs ou les jetons de monnaie électronique), partie E point 19 et partie G point 10 ; annexe II (sur les jetons se référant à un ou des actifs) : partie C, point 15 et partie D, point 17 ; annexe III (sur les jetons de monnaie électronique : partie C, point 4 et partie D : point 8).

<sup>41</sup> Ce que constate l'avocat général Sanchez dans ses conclusions de l'affaire *VEB* : « Pour des raisons non seulement pratiques, mais aussi, je le répète, de sécurité juridique, il doit pouvoir se prononcer facilement sur cette condition préalable à l'examen au fond » (point 35). « Une interprétation de l'article 7, point 2, du règlement n°1215/2012, qui exige l'analyse des circonstances particulières de chaque affaire, dans des cas comme celui-ci, ne favorise pas la sécurité juridique. En outre, la nature même du critère fera vraisemblablement naître des doutes dans l'esprit des opérateurs juridiques et encouragera non seulement des stratégies procédurales dilatoires, mais aussi des interprétations divergentes dans les Etats membres et de nouveaux renvois préjudiciels devant la Cour » (point 36).

<sup>42</sup> V. A. Gridel, cité *supra* n°375, et M. Gargantini, « Capital Markets and the Market for Judicial Decisions: In search of Consistency » : *MPILux Working Paper 1* (2016).

<sup>43</sup> Para. 36 de l'arrêt.

par tous les détenteurs du titre et est donc nécessairement de nature collective. Ne faut-il pas prendre en compte ce facteur dans la détermination du tribunal le plus idoine pour trancher ce type de litige ?

38. Une deuxième caractéristique a trait à la multiplicité des défendeurs possibles. Sans pouvoir lister de façon exhaustive tous les possibles intervenants à un investissement financier, on peut relever des affaires étudiées qu'il peut s'agir de :

- (i) l'émetteur du titre financier, qui peut être une personne privée<sup>44</sup>, ou une personne publique, tel qu'un Etat<sup>45</sup> ;
- (ii) de l'intermédiaire financier, agissant à différents titres : soit celui auprès de qui le titre est acquis<sup>46</sup>, de la société de courtage, en tant que co-auteur du dommage causé par le démarcheur<sup>47</sup>, du conseiller financier ayant conseillé l'investissement<sup>48</sup> ;
- (iii) de l'agence de notation du titre dont la valeur a diminué ou disparu<sup>49</sup> ;
- (iv) du promoteur d'une SICAV<sup>50</sup> ;
- (v) de la société gérant la plateforme de négociation<sup>51</sup> ;
- (vi) de l'intermédiaire de l'opération de paiement ayant abouti à l'investissement<sup>52</sup> ;
- (vii) des développeurs de chaînes de bloc<sup>53</sup>.

39. En bref, toute personne intervenant, à un moment quelconque, dans l'acquisition d'un instrument financier, à quelque titre que ce soit, peut être assignée en responsabilité pour perte de l'investissement et/ou nullité de l'acquisition de l'instrument. Cependant, selon que l'investisseur aura conclu directement un contrat avec le défendeur, les règles déterminant la compétence seront différentes. Or le choix du défendeur par l'investisseur peut être contraint, sans doute le plus souvent déterminé par des circonstances économiques. Est-ce

---

<sup>44</sup> comme dans les arrêts *Kolassa et Löber*, cités *supra*.

<sup>45</sup> CJUE, *Léo Kuhn*, 1<sup>re</sup> ch., 15 nov. 2018, aff. C-308/17 : *Procédures* 2019, comm. 14, p. 13, obs. C. Nourissat ; *Europe* 2019, comm. 60, p. 50, obs. L. Idot ; D. 2018, p. 572, note F. Giansetto ; *Banque et droit* 2019, p. 54, note J. Chacornac ; *JDI* 2019, 854, note C. Kleiner.

<sup>46</sup> comme dans un arrêt de l'affaire *Madoff* : Com. 7 janv. 2014, n°11-24.157 *Mme X c. UBS Luxembourg et Société générale*, *BJB* 2014, n°3, 145, note A. Tenenbaum, *Rev. crit. DIP* 2014, 432, note S. Corneloup.

<sup>47</sup> Comme dans l'arrêt *Melzer*, cité *supra*.

<sup>48</sup> Comme dans l'arrêt *Kronhofer*, cité *supra*.

<sup>49</sup> V. l'arrêt de la Cour de cassation italienne : Cass., 22 mars 2012, n. 8076, (2013) 49 *Rivista di diritto internazionale privato e processuale* 431, 432–33, où la *Corte Suprema di Cassazione* écarte la compétence des juridictions italiennes dans une action concernant un investisseur italien qui avait acheté des certificats émis par Lehman Brothers et qui avait ensuite subi des pertes lorsque la banque avait fait défaut et avait ensuite poursuivi Standard & Poors (qui avait fourni la notation de l'émetteur). La Cour a jugé que les tribunaux italiens n'étaient pas compétents pour statuer sur l'action sur la base du lieu du dommage en vertu de l'article 5§3 du règlement Bruxelles I, qui s'applique, par analogie, en droit interne italien pour les procédures contre les défendeurs non domiciliés sur le territoire d'un Etat membre, estimant que le dommage était localisé au lieu où l'opération constituant la perte de l'investisseur avait été effectuée. L'investissement litigieux n'ayant pas été effectué sur le marché financier italien, les tribunaux italiens ne pouvaient pas exercer leur compétence dans cette affaire. Sur la compétence à l'égard des agences de notation, V. F. Rieländer, « The EU private international law framework for civil disputes concerning credit ratings: Exploring the status quo and prospects of reform », *Journal of Private International Law* 2024, vol. 20, No. 1, 68–94, <https://doi.org/10.1080/17441048.2024.2347723>

<sup>50</sup> Comme dans un autre arrêt de l'affaire *Madoff* Com. 12 juil. 2011, n°10-24.006, *Soc. Compagnie Lebon c. UBS AG*, *Rev. crit. DIP* 2012, 45, note A. Tenenbaum.

<sup>51</sup> Comme dans les arrêts *Petruchová* et *Reliantco* et *Spectrocoin* cités *supra*.

<sup>52</sup> CCIP-CA : CA Paris, 18 oct. 2022, n° 20/18229 ; J. Chacornac, « Préjudice financier : les efforts de la CCIP-CA », *Banque et droit* 2023, 58, *Chroniques de droit financier international, RD bancaire et fin.* 2023, §4, note CK.

<sup>53</sup> Comme dans l'affaire tranchée par la Cour d'appel du Royaume Uni : *Tulip Trading Limited v. Bitcoin Association for BSV*, 3 févr. 2023 [2023] EWAC Civ 83 ; *Chroniques de droit financier international, RD bancaire et fin.* 2023, §5, obs. CK.

souhaitable que pour des affaires assez similaires, la compétence de la juridiction repose finalement sur la solvabilité du défendeur ?

40. L'hypothèse d'une pluralité de défendeurs n'est pas non plus à négliger. Même si la jurisprudence de la CJUE n'en offre pas d'exemple, il est possible d'imaginer qu'un investisseur personne physique, victime d'un dommage purement financier, décide d'assigner en justice à la fois l'émetteur et son intermédiaire financier. Les critères de compétence étant différents (délictuel pour le premier, vraisemblablement contrat de consommation pour le second), les risques d'atomisation du litige sont importants, étant donné les solutions divergentes auxquelles ces règles aboutissent (compétence de la juridiction du lieu de cotation pour le dernier état de la jurisprudence sur le for délictuel ; compétence de la juridiction du lieu du domicile du consommateur). Le recours au critère du co-défendeur de l'article 8 du règlement Bruxelles I bis pourrait certes permettre d'atténuer ce risque, mais uniquement lorsque les codéfendeurs ont leur domicile sur le territoire d'un État membre. Or si l'on prend l'exemple des agences de notation, les trois plus importantes, dans le contexte de globalisation des marchés financiers, se situent toutes à New York ou à Londres<sup>54</sup>. Par ailleurs, on peut également craindre que le demandeur ne multiplie les actions, auxquelles ne pourront pas toujours être opposées les règles de litispendance ou de connexité<sup>55</sup>. L'atomisation d'un litige est un phénomène contre lequel lutte le règlement Bruxelles I bis, notamment par l'ajout de règles sur la litispendance et la connexité internationale dans l'hypothèse d'un juge premier saisi dans un État tiers<sup>56</sup>. Cependant, ces règles ne sont que facultatives. Elles semblent ainsi insuffisantes à prévenir de façon certaine la dispersion des litiges. En revanche, édicter une règle de conflit de juridiction capable d'embrasser les différentes situations précédemment visées permettrait de contrer ce risque.

#### B. ... en une unité

41. Les disparités qu'il est impossible de nier au sujet des litiges qui viennent d'être décrits ne doivent pas faire obstacle, selon nous, à appréhender ceux-ci de manière globale. En effet, en fonction de la personne dont la responsabilité est recherchée par l'investisseur – choix déterminé par des circonstances le plus souvent économiques –, le rapport l'unissant au demandeur peut être de nature contractuelle ou extra-contractuelle. Or est-ce un facteur pertinent, à même de légitimer la divergence de solutions entre, par exemple, la situation factuelle de l'arrêt *Kronhofer*, où la Cour a estimé que l'investisseur, qui demandait réparation pour « pertes patrimoniales » après avoir été victime d'un démarchage par téléphone, notamment contre la société l'ayant démarché, ne pouvait saisir les juridictions de son domicile sur le fondement de l'article 5§3 de la Convention de Bruxelles, et les situations factuelles connues des arrêts *Petruchová et Reliantco*, où les demandeurs, consommateurs, qui ont investi dans des produits spéculatifs, sans avoir été démarchés, ont pu assigner les plateformes de négociation devant les juridictions de leur domicile ? Quelle *ratio legis* y a-t-il dans cette divergence de solutions ?
42. Enfin, il appert tant de la jurisprudence de la Cour de justice que de la jurisprudence nationale que non seulement le choix des règles de compétence dépend des arguments juridiques présentés *au fond*, mais leur interprétation est aussi fortement teintée d'appréciations substantielles, liées aux arguments de fond. Par exemple, dans l'une des affaires *Madoff*<sup>57</sup>, la Cour de cassation a refusé de retenir le lieu de commercialisation des SICAV (favorable à l'investisseur demandeur) (en France) pour localiser l'événement causal et a retenu le lieu de souscription (au Luxembourg), car la souscription avait eu lieu avant l'autorisation de commercialisation en France de la SICAV par l'AMF. Critiquant cette localisation, A. Tenenbaum estime

---

<sup>54</sup> V. F. Rieländer, précité.

<sup>55</sup> Cf. *supra*.

<sup>56</sup> Cf. articles 33 et 34 du règlement Bruxelles I bis.

<sup>57</sup> Com. 12 juil. 2011, n°10-24.006, *Soc. Compagnie Lebon c. UBS AG*, V. A. Tenenbaum, « Retombées de l'affaire Madoff sur la Convention de Lugano La localisation du dommage financier », *Rev. crit. DIP* 2012, 45.

que « la compétence est (dans ce cas) liée au fond. Suivant le délit invoqué, la compétence sera déterminée de façon différente : invoquer la perte de chance, la dévalorisation des actions ou encore le défaut d'information oblige à des analyses différenciées et donc à déterminer le tribunal compétent en tenant compte de facteurs de rattachement différents »<sup>58</sup>. Il suffirait alors au demandeur de présenter des arguments différents (même non fondés, mais peu importe au stade la question de l'appréciation de la compétence) pour influencer sur les règles de compétence. Cette méthode n'est évidemment pas souhaitable.

43. Ces difficultés apparaissent car, comme l'écrit H. Letréguilly, « en réalité, le marché boursier s'accommode mal d'un rapport contractuel bilatéral entre l'émetteur d'une part et le marché (ou l'ensemble des investisseurs) d'autre part. Le concept de marché financier implique une forme de comportement collectif qui se réduit difficilement à un contrat »<sup>59</sup>. De la même façon, ces rapports peuvent difficilement se réduire à une analyse délictuelle ou quasi-délictuelle<sup>60</sup>. D'ailleurs, en droit financier, le droit de l'UE ne tranche pas pour l'un ou l'autre fondement. Par exemple, l'article 11 du règlement Prospectus<sup>61</sup> indique que les Etats membres doivent prévoir une *responsabilité civile* pour les émetteurs, sans préciser la nature de celle-ci. L'article L. 412-1 du Code monétaire et financier, comme l'article 212-8 III du Règlement général de l'AMF reproduisent la même expression de « responsabilité civile », sans trancher le caractère contractuel ou délictuel de la responsabilité civile. Il semble donc nécessaire de devoir dépasser la dichotomie opposant la sphère contractuelle à la sphère délictuelle pour déterminer la règle de compétence la plus idoine pour ce type de litige.
44. Enfin, le dépassement de cette dichotomie trouve également un écho dans les propositions doctrinales visant à promouvoir la création d'une règle de conflit de lois spéciale pour les « délits » financiers (notamment le Conseil allemand pour le droit international privé)<sup>62</sup>, à l'instar, par exemple, de la règle de conflit de lois posée par l'article 156 de la loi suisse de droit international privé<sup>63</sup>.

### III. PERSPECTIVES D'ÉVOLUTION DU TEXTE

45. Pour s'inscrire dans les objectifs de ce cycle de conférences sur la refonte du règlement Bruxelles I bis, il faut évoquer ici les différents changements souhaitables qui pourraient être apportés au règlement sur la compétence judiciaire internationale et évoquer les propositions qui ont déjà pu être formulées.
46. Une première proposition, qui concerne uniquement le for délictuel – le plus discuté – consisterait à supprimer l'option offerte au demandeur, entre les juridictions du lieu du fait générateur et celle du lieu de matérialisation du dommage, lorsque le dommage est purement financier. L'idée revient donc à nier la caractéristique de délit complexe des préjudices purement financiers, et à considérer que seul compte le lieu du fait générateur du dommage, non celui où le dommage a été ressenti. Suggérée par l'avocat général Szpunar dans l'affaire *Universal Music*<sup>64</sup>, l'idée a ensuite été reprise par l'avocat général Campos Sánchez-Bordona dans ses conclusions de l'affaire *Volkswagen AG* puis dans ses conclusions de l'affaire *VEB c. BP*<sup>65</sup>.

<sup>58</sup> A. Tenenbaum, cité note précédente.

<sup>59</sup> H. Letréguilly, « La responsabilité des émetteurs en matière d'information financière », *RD bancaire et fin.* 2004, 453.

<sup>60</sup> H. Kronke, « Liability Capital Markets » in *Encyclopedia of Private International Law* : Edgar Elgar, 2018.

<sup>61</sup> Règlement UE 2017/1129 du Parlement européen et du Conseil du 14 juin 2017 concernant le prospectus à publier en cas d'offre au public de valeurs mobilières ou en vue de l'admission de valeurs mobilières à la négociation sur un marché réglementé

<sup>62</sup> Matthias Lehmann, « Proposition d'une règle spéciale dans le Règlement Rome II pour les délits financiers », *Rev. crit. DIP* 2012, 485. Voir aussi S. Corneloup, « Vers une réforme du règlement Rome II : la réparation des dommages causés par une violation du droit des marchés financiers nécessite-t-elle une règle de conflit de lois spéciale ? », in M. Douchy-Oudot et E. Guinchard (dir.), *La justice civile européenne en marche*, Dalloz, 2012, 63.

<sup>63</sup> Sous le titre « Prétentions découlant de l'émission publique de titres de participation et d'emprunts », l'article 156 dispose que : « Les prétentions qui dérivent de l'émission de titres de participation et d'emprunts au moyen de prospectus, circulaires ou autres publications analogues, sont régies soit par le droit applicable à la société, soit par le droit de l'État d'émission ».

<sup>64</sup> Para. 38 et s. des conclusions générales.

<sup>65</sup> Para. 33 et s. des conclusions générales.

Certains s'y opposent fortement, évoquant un « séisme difficilement justifiable autrement que par le souci de protection de l'économiquement fort au détriment de l'économiquement faible »<sup>66</sup>.

47. Une deuxième proposition, plus radicale, consiste à s'abstraire du for délictuel pour déterminer la compétence internationale des juridictions saisies d'une demande de réparation pour un préjudice purement financier. Cela ne signifie pas pour autant qu'il faille privilégier le for contractuel, peu apte à s'emparer de la complexité des relations juridiques nouées pour l'acquisition d'instruments sur un système multilatéral de négociation. Le for du contrat du consommateur, outre le fait qu'il ne peut envisager tout type de rapport juridique, et pour les raisons vues plus haut, ne nous semble pas non plus être un for pertinent. Il nous faut donc envisager un autre critère, détaché des caractérisations des matières délictuelle et contractuelle, et qui poursuive à la fois les objectifs du règlement Bruxelles I bis, à savoir la bonne administration de la justice, la prévisibilité des solutions et la sécurité juridique<sup>67</sup>, mais aussi les principes fondamentaux du droit financier : établir des règles transparentes pour les marchés et protéger l'investisseur. Ce critère « spécial » aurait vocation à s'ajouter au critère de compétence de principe qu'est le for du défendeur, maintenant ainsi un choix de juridiction en faveur de l'investisseur.
48. Avant d'esquisser les contours de ce nouveau for, écartons les arguments qui ne manqueraient pas d'être opposés à toute initiative ajoutant un nouveau for à ceux déjà existants. En effet, pourrait être invoqué le risque de morcellement ou plus simplement l'inflation législative. A cet argument, il est possible de rétorquer que le morcellement existe déjà avec la mosaïque jurisprudentielle. L'instauration d'un nouveau for permettrait au contraire de proposer une règle cohérente, dont le but est d'éviter l'atomisation du contentieux. Certes, il s'agirait de la création d'une nouvelle règle, mais qui correspond à l'état du fonctionnement de l'économie et des relations juridiques actuelles<sup>68</sup>, et non celles en place dans les années 1960 au moment de la négociation de la Convention de Bruxelles avant son adoption en 1968. Pourrait également être reproché à l'édiction d'un for particulier le fait de ne plus être calqué sur l'organisation même du régime de la responsabilité civile délictuelle telle que conçue dans la plupart des droits des Etats continentaux, et, au contraire, d'adopter une approche semblable à celui du droit anglais, fondé non pas sur un principe de responsabilité générale, mais sur des *torts* spécifiques. A nouveau, cet argument ne nous semble pas dirimant. Les relations juridiques, et la litigiosité des relations, a évolué depuis l'adoption de la Convention de Bruxelles, dont la disposition sur le for délictuel est demeurée inchangée. Il semble pertinent, si ce n'est fondamental, de pouvoir aborder les litiges particuliers, tels que ceux relatifs, par exemple, à un dommage environnemental, en matière de concurrence ou en matière financière, en intégrant les spécificités propres à chacun de ces nouveaux rapports juridiques.
49. Plusieurs critères sont de nature à prendre en considération les éléments caractéristiques des litiges relatifs à un préjudice purement financier, tels que décrits plus haut : le lieu de cotation, le lieu de commercialisation ou encore le lieu de la transaction. A l'égard des crypto-actifs, la quasi-impossibilité de caractériser ces lieux doivent conduire à considérer un autre facteur de rattachement.
50. Le lieu de cotation, considéré comme déterminant dans l'arrêt *VEB c. BP* a l'avantage de la simplicité et de l'évidence. En d'autres termes, il n'est nul besoin d'analyser les faits pour l'identifier. Il est par ailleurs hautement prévisible pour l'émetteur, et connu de tous les intermédiaires et des investisseurs. En outre, il

---

<sup>66</sup> L. d'Avout, « Centralisation du contentieux indemnitaire contre les sociétés cotées en Europe (le reflux du forum actoris) », *Rev. crit. DIP* 2021, 672.

<sup>67</sup> H. Gaudemet-Tallon et M.-E. Ancel, *Compétence et exécution des jugements en Europe : matières civile et commerciale règlements 44-2001 et 1215-2012, conventions de Bruxelles (1968) et de Lugano (1988 et 2007)*, 7<sup>e</sup> éd., Dalloz, 2024, n° 8.

<sup>68</sup> c'est-à-dire par une place de plus en plus importante jouée par le financement par les marchés de capitaux. Ce qui explique notamment le projet de l'UE vers une union des marchés de capitaux.

permet de concentrer les litiges en cas d'action collective<sup>69</sup>, sans avoir à s'attacher aux détails concernant chaque victime. Ces indéniables avantages conduisent à le considérer prioritairement. Il est toutefois insuffisant lorsque les instruments litigieux sont multi cotés. Dans le cas d'une multi-cotation (comme c'était d'ailleurs le cas dans l'arrêt *VEB c. BP*, où les titres de BP étaient cotés à Francfort et à Londres), on pourrait imaginer que l'investisseur puisse choisir entre l'un des lieux de cotation. Pour éviter que ce critère soit trop favorable à l'égard de l'investisseur, M. Lehmann, propose d'ajouter un critère supplémentaire, celui de l'acquisition du titre, identifié comme étant le lieu où le prix a été « déformé » en raison de l'absence d'informations ou de mauvaises informations fournies par la société émettrice<sup>70</sup>.

51. Reste que le lieu de cotation ne permet pas d'appréhender les dommages purement financiers causés non pas par un manque ou de fausses informations, mais dus à une manipulation de la plateforme de négociation. Faut-il alors, en dépit des idées avancées plus haut, écarter ce type de litige pour rendre la catégorie de « préjudices purement financiers » plus homogène ? Nous ne le pensons pas. Comme pour l'hypothèse d'une multi-cotation, qui rend impropre le lieu unique (et exclusif) de cotation, il est possible d'envisager un critère secondaire, qui cette fois, devrait se concentrer davantage sur l'objectif de protection des investisseurs, victime non pas d'une désinformation (dont l'effet est collectif et général), mais d'une manœuvre (dont l'effet est individuel). Dans cette hypothèse, il faut bien reconnaître que l'aspect délictuel du litige ressort avec évidence et que le lieu où le dommage est subi, c'est-à-dire le lieu où les conséquences de la manœuvre sont ressenties, semble être un critère indiqué.
52. Restent alors à envisager les litiges mettant en cause la perte de valeur (ou tout simplement, la perte *matérielle*) de crypto-actifs. Le critère du lieu de cotation à leur égard n'a pas de sens, du moins à l'égard des crypto-actifs dont l'offre au public et l'admission à la négociation sur une plate-forme de négociation ne sont pas régulées, comme cela est aujourd'hui le cas pour les prestataires de services de crypto-actifs domiciliés sur le territoire d'un Etat membre de l'UE, à l'égard desquels s'impose le régime mis en place par le règlement MiCA. Dans cette hypothèse, nos vues concordent avec celles de M. Lehmann et E. Prevost<sup>71</sup> qui estiment que le seul critère de compétence envisageable est celui du lieu du domicile ou de la résidence habituelle de l'investisseur de crypto-actifs. Dans le cas des cryptoactifs, qui sont absolument illocalisables, en dehors de toute sphère « réelle », ne pas reconnaître le for du domicile de l'investisseur victime consisterait, selon les auteurs, à un déni de justice.
53. En conclusion, il nous semble que la refonte du règlement Bruxelles I bis doit être un moment propice pour rendre cohérentes la politique législative ambitieuse de la Commission sur la création d'une Union des capitaux au sein de l'Union européenne et les normes relatives à la compétence internationale des juridictions des Etats membres, appelées à connaître toujours davantage de litiges de nature purement financier. La dichotomie des matières contractuelle et délictuelle devrait être surmontée pour proposer l'édiction d'un nouveau for, dont les contours devraient être limités par les actions en justice concernant des produits financiers négociés sur des systèmes multilatéraux de négociation, donc sans *intuitu personae*, lorsque le prix des investissements se forme automatiquement sur la base des informations mis à disposition des investisseurs. Le critère de compétence, qui serait optionnel, devrait se fonder d'abord sur le lieu de cotation des produits, puis, à titre subsidiaire sur le lieu d'acquisition ou enfin, en cas d'impossibilité de localiser ces deux facteurs, sur les juridictions de l'Etat membre du domicile de l'investisseur.

---

<sup>69</sup> En ce sens : M. Lehmann, « A new piece in the puzzle of locating financial loss: the ruling in *VEB v BP* on jurisdiction for collective actions based on deficient investor information », *JPIL* 2022, 1, spéc. p. 17. Dans son excellente analyse, M. Lehmann explique que l'utilisation de la théorie du marché (*market theory*) permet de comprendre et d'ordonner les solutions de la CJUE.

<sup>70</sup> *Ibid.*

<sup>71</sup> M. Lehmann et E. Prevost, « La localisation du dommage dans le web3 », *RDAl* 2022, 736.