

COUR D'APPEL CIVILE

Arrêt du 29 septembre 2022

Composition : Mme GIROUD WALTHER, présidente
Mme Crittin Dayen et M. Maillard, juges
Greffière : Mme Logoz

Art. 394 ss CO ; 308 al. 1 et al. 2 CPC

Statuant sur l'appel interjeté par **N._____ SA**, à [...],
défenderesse, contre le jugement rendu le 27 août 2020 par la Chambre
patrimoniale cantonale dans la cause divisant l'appelante d'avec
C._____, à [...], demandeur, la Cour d'appel civile du Tribunal cantonal
considère :

En fait :

A. Par jugement du 27 août 2020, motivé le 22 janvier 2021, la Chambre patrimoniale cantonale a dit que N._____ SA devait immédiat paiement à C._____ de la somme de 136'859 fr. 40 avec intérêt à 5 % l'an dès le 15 août 2015 (I), a arrêté les frais judiciaires de la procédure à 21'384 fr. 50 et les a mis à la charge de N._____ SA (II), a dit que N._____ SA devait immédiat paiement à C._____ de la somme de 20'934 fr. 50 à titre de remboursement de son avance de frais pour la présente procédure (III), a dit que N._____ SA devait immédiat paiement à C._____ de la somme de 1'200 fr. à titre de remboursement de son avance de frais pour la procédure de conciliation (IV), a dit que N._____ SA devait immédiat paiement à C._____ de la somme de 22'968 fr. 75 à titre de dépens, débours compris (V) et a rejeté toutes autres ou plus amples conclusions (VI).

En droit, les premiers juges ont considéré que les parties étaient liées par un contrat de mandat de gestion de fortune avec instructions, régi par les art. 394 ss CO (Code des obligations du 30 mars 1911 ; RS 220), la défenderesse N._____ SA pouvant certes choisir à sa guise les investissements à réaliser, mais ceci dans le strict respect du profil de gestion « *Equilibré - Immobilier* » voulu par le demandeur C._____, qui n'était pas un « *investisseur sophistiqué* ». Les magistrats ont ensuite retenu que la défenderesse avait investi une portion trop élevée des avoirs du demandeur dans le fonds [...], dès lors que l'achat de parts de ce fonds avait entraîné un dépassement de la limite de 30 % d'actions de sociétés émergentes cotées prévue dans le profil de gestion. Ils ont toutefois retenu que le demandeur avait eu connaissance de ce dépassement, à tout le moins depuis le 23 septembre 2011, et que ne l'ayant pas contesté, il l'avait admis par actes concluants. Les magistrats ont en revanche considéré que la défenderesse n'avait pas informé le demandeur de la nature spéculative du fonds [...], de sorte que celui-là ignorait cet aspect. Selon les premiers juges, aucun élément au dossier ne permettait de considérer que le

demandeur avait accepté les risques liés à ce fonds, ni qu'il savait que cet investissement s'écartait de son profil de gestion « *Equilibré - Immobilier* ». Ils ont ainsi retenu qu'en investissant dans un tel fonds, la défenderesse avait violé son devoir de diligence, dès lors qu'un gérant avisé n'aurait pas agi de la sorte sans instruction expresse de son mandant en ce sens. Les magistrats ont aussi considéré que le changement de stratégie décidé par la défenderesse, qui n'avait jusque-là investi que dans des fonds immobiliers, était de nature à nuire aux intérêts du demandeur, et qu'ainsi, elle avait également violé son devoir de fidélité. En outre, la défenderesse avait violé son devoir d'information à l'égard du mandant. Les premiers juges ont ainsi considéré que la défenderesse devait réparer le préjudice subi par le demandeur, dont le manque à gagner était de 39'237 fr. 50 pour la période du 1^{er} juillet 2009 au 22 juillet 2015, montant auquel s'ajoutait la perte réalisée sur l'investissement litigieux qui se montait à 97'622 fr. 10, soit un préjudice total de 136'859 fr. 60. Les magistrats ont encore souligné que le préjudice subi par le demandeur était en relation de causalité naturelle et adéquate avec le comportement de la défenderesse et que celle-ci avait échoué à démontrer une absence de faute de sa part.

B. Par acte du 24 février 2021, N._____ SA (ci-après : l'appelante) a interjeté appel contre ce jugement en concluant préalablement à son annulation (II) puis principalement, à ce qu'il soit dit que l'appelante n'est pas débitrice de C._____ d'un quelconque montant et à quelque titre que ce soit, en particulier que l'appelante n'est pas débitrice de la somme de 136'859 fr. 40 avec intérêt à 5 % l'an dès le 15 août 2015 (III), à ce que C._____ soit débouté de toutes ses conclusions (IV) et condamné à tous les frais judiciaires et dépens (V), subsidiairement à ce que la cause soit renvoyée à la Chambre patrimoniale cantonale pour nouvelle décision (VI).

Par réponse du 22 avril 2021, C._____ (ci-après : l'intimé) a conclu, avec suite de frais, au rejet de l'appel susmentionné.

Le 3 mai 2021, l'appelante s'est déterminée spontanément.

Le 2 juillet 2021, les parties ont été informées que la cause était gardée à juger.

C. La Cour d'appel civile retient les faits pertinents suivants, sur la base du jugement querellé, complété par les pièces du dossier :

1. L'appelante est une société anonyme sise à [...]. Inscrite au Registre du commerce du canton de Vaud depuis le [...] 2003, elle a pour buts « le développement de produits financiers, tout conseil en investissements, la gestion de fortune, le courtage en assurances et immobilier, ainsi que toute activité de family office, services et conseils spécialisés dans les domaines juridique, fiscal, administratif, patrimonial, comptable et fiduciaire ».

E. _____ et M. _____ ont été respectivement administrateur président et administrateur de l'appelante dès son inscription au registre du commerce, et ce jusqu'au 4 décembre 2017. Dès cette date, E. _____ est devenu l'administrateur unique de l'appelante.

L'intimé, né le [...] 1946, a suivi des études supérieures. Il a travaillé dans le domaine de la chimie et est à la retraite depuis 2002.

2. En janvier 2003, M. _____, qui travaillait alors pour [...] SA, a approché l'intimé.

3. Le 20 janvier 2003, l'intimé a retiré une partie de son capital 2^e pilier et investi un montant de 238'000 euros dans une police d'assurance-vie « [...] - Guaranteed With Profit Bond » auprès de la [...] Plc.

L'intimé souhaitait pouvoir disposer annuellement de liquidités régulières de quelque 22'500 francs suisses. A cette fin, un contrat de prêt garanti par le nantissement de la police d'assurance susmentionnée a été signé avec la Bank [...].

4. Le 21 juillet 2004, M. _____ a écrit à l'intimé notamment ce qui suit :

« (...)

Avec un peu de retard, ce dont vous voudrez bien m'excuser, vous trouverez ci-joint la lettre à adresser à [...].
Comme j'ai dû vous le dire au téléphone, [...] SA a arrêté ses activités et cela m'étonnerait beaucoup qu'ils continuent à vous suivre. N. _____ SA ne tient pas du tout à se substituer à eux mais par courtoisie, nous continuerons à offrir nos services et faire le suivi de nos clients sans frais aucun.
Je vous laisse le soin de remplir correctement cette lettre et d'en garder un double pour vos dossiers.
(...) ».

Une lettre, destinée à être envoyée le 9 septembre 2004 à [...] Plc par l'intimé et son épouse, présentait l'appelante comme étant le « servicing IFA » pour son contrat « [...] - Guaranteed With Profit Bond ».

5. Dans un courrier du 1^{er} février 2006, M. _____, pour l'appelante, a indiqué ce qui suit à l'intimé :

« (...)
Compte tenu des faibles performances de [...], mon conseil est de vous faire sortir dès que l'on sera arriver (*sic*) à la parité et de placer cette somme sur un fonds immobilier suisse dont une des particularités est son absence totale d'imposition fiscale. A cet effet, vous trouverez ci-joint la plaquette de présentation du [...].
(...) ».

6. Le 7 juin 2007, l'intimé a, sur conseil de M. _____, résilié la police d'assurance souscrite auprès de la [...] Plc, ceci par le courrier partiellement reproduit ci-dessous, adressé à Bank [...] :

« (...)
Personal Loan - Account : n°[...]
[...] - Guaranteed with Profit Bond - n°[...]
Dear Sirs,
Please note that I wish to fully repay the loan by surrendering the above mentioned [...] Guaranteed with Profit Bond.
I thank you in advance to organize this repayment at the earliest possible date.
Once the loan has been repaid, please wired the available amount to the following account : (...)
I thank you in advance for your help but should you have any queries, don't hesitate to contact me or my IFA, N. _____ SA.
(...) » (*sic*).

7. Le 12 juillet 2007, l'intimé a signé différents documents établis par la Banque [...] (Suisse). Parmi ces documents, figurait un « contrat de base » prévoyant l'ouverture, sous le « numéro de base » [...], d'une relation d'affaires de type « compte/dépôt [...] Seniors » ainsi que l'ouverture, sous le « numéro de base » susmentionné, d'un compte n°[...]

en francs suisses et d'un compte n°[...] en euros. Toujours selon ce « contrat de base », toute la correspondance concernant le compte/dépôt devait être envoyée à l'adresse de l'intimé.

Ce jour-là, les parties ont en outre signé un document intitulé « mandat de gestion pour gérant de fortune » par lequel l'intimé a notamment donné une procuration à l'appelante pour gérer les comptes et dépôts figurant sous le numéro [...] auprès de la Banque [...] (Suisse). Ce second document prévoyait par ailleurs ce qui suit :

« (...)

Le gérant de fortune a la faculté et le devoir de prendre toutes les mesures relatives aux comptes et dépôts qui lui semblent opportunes et dans l'intérêt du mandant. (...) Il est libre et responsable du choix des investissements et de leur opportunité. Il peut en tout temps acquérir et aliéner, notamment, actions, obligations, parts de fonds de placements ou autres papiers-valeurs ainsi que options, futures, métaux précieux et devises. (...) ».

8. Le 16 juillet 2007, les avoirs de l'intimé auprès de [...] Plc ont été transférés à la Banque [...] (Suisse) à hauteur de 148'600 euros (à savoir 245'784 fr. 40 (ci-après : fr. = francs suisses) selon un décompte du même jour de Banque [...] (Suisse)), pour y être gérés par l'appelante.

9. L'intimé recevait des relevés de compte trimestriels de la Banque [...] (Suisse).

10. Le 26 septembre 2008, l'appelante a, pour le compte de l'intimé, vendu 90 parts du fonds [...] pour un montant de 85'142 fr. 70, puis, le 3 octobre 2008, acheté 376 parts du fonds immobilier [...], ceci pour 40'664 fr. 40.

11. De 2007 à juin 2009, l'appelante a investi le portefeuille de l'intimé dans des fonds immobiliers qui ont produit des pertes, mais également des dividendes réguliers. Il ressort de l'expertise judiciaire de Gérald Balimann et Jean Michel Genin, dont il sera question plus en détails ci-dessous, que ces dividendes ont été les suivants :

Nombre de parts	Désignation	Dividende 2007 ¹⁾	Dividende 2008	Dividende 2009 ²⁾
		CHF	CHF	CHF
- 300	[...]	-.--	990.00	-.--
- 84	[...]	1'218.00	2'133.6	-.--
- 193	[...]	-.--	-.--	-.--
- 191	[...]	-.--	-.--	382.00
- 376	[...]	-.--	394.80	-.--
	Total	1'218.00	3'518.40	382.00

¹⁾ Entre 12 juillet et 31 décembre

²⁾ Entre 1^{er} janvier et 30 juin

Toujours selon l'expertise judiciaire, le portefeuille n°[...] de l'intimé auprès de la Banque [...] (Suisse) [nda : anciennement Banque [...] (Suisse)] était composé de la manière suivante au 30 juin 2009 :

Désignation	Monnaie	% du portefeuille	Valeur (en CHF)
Fonds (immobiliers uniquement)	CHF	72.3	195'346.30
Liquidités	CHF	6.8	18'263.26
Dépôt monétaire	EUR	20.9	56'645.77
	Totaux	100	270'255.33

12. A tout le moins dès l'année 2009, l'intimé a investi en euros dans des obligations [...].

13. Dès le 1^{er} juillet 2009, l'appelante a investi l'argent de l'intimé dans un fonds d'investissement intitulé « *JP SPC 1 - [...] Fund Segreated (sic) Portfolio* » (ci-après : le fonds [...]), ceci par des achats en trois tranches, résumés ci-dessous :

	Date	Valeur	Cours (CHF)	Nombre de parts	Montant (CHF), frais de commission et timbre fédéral compris
Série 2	1 ^{er} juillet 2009	30 juillet 2009	99.2912	200	20'861.10
Série 6	2 novembre 2009	26 octobre 2009	137.2216	495	71'475
Série 9	11 janvier 2010	12 janvier 2010	153.2732	94	15'164.10
			Totaux	789	107'500.20

Les trois décomptes de la Banque [...] (Suisse) relatifs aux achats de ces séries de parts du fonds [...], respectivement adressés à l'intimé les 28 juillet 2009, 16 novembre 2009 et 5 mars 2010, portaient la mention suivante : « fonds de placement non-cotés ».

14. Le fonds [...] a investi dans les sociétés [...] et [...], deux sociétés émergentes actives dans le domaine de la biotechnologie. Il ressort de l'expertise judiciaire que ces deux sociétés « *sont par essence spéculatives avec un potentiel de variation de cours très largement supérieur à la moyenne* ».

15. Entre-temps, le 3 août 2009, l'appelante a vendu 84 parts du fonds [...] pour un montant de 82'046 fr. 60.

16. Dans un courrier du 5 juillet 2010 intitulé « *Code de déontologie de la FINMA, autorité fédérale de surveillance des marchés financiers* », E._____, pour l'appelante, a indiqué à l'intimé qu'il allait lui

envoyer prochainement un « nouveau contrat de gestion » afin de se conformer à la nouvelle réglementation de la FINMA.

17. Le 4 février 2011, l'intimé a fait verser un montant net de 10'010 fr. depuis son compte en francs suisses ouvert auprès de la Banque [...] (Suisse) sur un autre compte ouvert à son nom auprès d' [...] SA.

18. Le 13 septembre 2011, E. _____ a fait parvenir à l'intimé le « *nouveau Mandat de gestion et convention de rémunération* » établi par l'appelante pour tenir compte des « *évolutions réglementaires récentes intervenues en Suisse* », l'invitant à le lui retourner, dûment complété, daté et signé. Ce nouveau contrat de gestion de fortune déterminait notamment l'étendue du mandat, le type de profil de l'investisseur, le montant et le mode de calcul des honoraires, ainsi que l'étendue de la reddition des comptes.

Le 23 septembre 2011, les parties ont signé un document pré-rédigé par l'appelante intitulé « *Mandat de gestion et convention de rémunération* ». Selon ce document, qui ne fait que concrétiser les directives qui avaient été émises par l'intimé tout au long des relations contractuelles depuis 2004, l'intimé a donné à l'appelante le « *mandat exclusif* » de gérer les avoirs déposés sur son compte et dépôt de titres n° [...] ouvert auprès de la Banque [...] (Suisse) SA. Ce document prévoyait notamment qu'« *[à] ce titre, dans le cadre des objectifs de placement définis ci-après avec le client, le gérant est autorisé à accomplir selon son appréciation, en respectant le profil de gestion choisi par le client, pour le compte et aux risques de celui-ci, toutes les opérations bancaires ordinaires en matière de gestion de fortune conformément aux directives y relatives de l'Association suisse des banquiers* », étant précisé que le champ réservé à la description des objectifs de placements n'a pas été rempli. Les parties ont également prévu que la monnaie de référence du compte était le franc suisse et que la reddition des comptes s'effectuerait « *exclusivement sur la base des décomptes établis par la banque dépositaire lors de visites ou de manière convenue avec le client* ». Dans

ce même document, l'intimé a choisi un profil de gestion intitulé « *Equilibré - Immobilier* » prévoyant ce qui suit :

Equilibré - Immobilier	Min	Max
Actions de sociétés émergentes cotées	0%	30%
Actions	0%	30%
Obligations ou obligations immobilières	0%	30%
Fonds immobiliers	50%	70%
Liquidités	5%	100%

Enfin, l'intimé a indiqué ce qui suit, de manière manuscrite, sous la rubrique intitulée « *Le client demande en outre au gérant de tenir compte, dans le cadre de sa gestion, des contraintes ou des principes suivants* » :

« Mon objectif est de mettre l'accent sur les fonds immobiliers et d'atteindre 70% dès que possible sans effectuer de pertes sur les autres positions ».

L'intimé a déclaré, dans le cadre de son interrogatoire, que ce « *Mandat de gestion et convention de rémunération* » a été signé « *après la catastrophe des actions [...]. Il s'agissait d'une façon de limiter les mouvements et de bloquer les actions de Monsieur E. _____ qui a acheté jusqu'à 50% de [...]* ».

19. Le 23 septembre 2011, l'intimé a également signé un relevé des investissements 2011 établi par l'appelante, faisant notamment état de la présence des 789 parts du fonds [...] dans son portefeuille. Ce même document mentionne une « différence achat-cours » de -10'877.56 euros s'agissant des obligations [...] détenues par l'intimé.

20. Le 8 novembre 2012, l'intimé a envoyé un courriel intitulé « *Situation / Avoirs en gestion chez vous* » à E. _____, avec copie à M. _____, pour lui indiquer ce qui suit :

« Cher Monsieur E. _____,
Je suis client chez vous depuis le 09 janvier 2003 ([...] - Mr M. _____) lorsque je vous ai transféré une partie de mon patrimoine-pension du 2^e pilier pour une gestion prudente avec risque modéré et cela également au moment du transfert chez N. _____ SA en septembre 2004.
La gestion s'est bien passée avec un rendement (RSM) intéressant de 22'500.- CHF/an qui complétait bien ma pension jusqu'à juillet 2007.

(remboursement de [...]).

Les placements de mon portefeuille depuis août 2007 jusqu'au 28/07/2009 uniquement dans des fonds immobiliers étaient judicieux et n'ont apporté aucune mauvaises surprises jusqu'à ce jour avec des dividendes réguliers et des rendements bienvenus et des plus-value aussi.

J'ai fait le suivi du portefeuille géré par vos soins, depuis juin 2009 juste avant les premiers achats en juillet 2009 des parts [...] et la situation après deux achats qui ont suivi en nov 2009 et mars 2010, parts achetées à un prix moyen (excessif) de CHF 136,25.- et valant en sept 2012 un prix moyen de 26,80, soit une perte sur capital de 80% en 3 ans, sans aucun rendement on ne pouvait faire pire. Il m'est aussi incompréhensible que vous ayez pris l'initiative de placer la moitié de mon capital géré par vos soins dans une aventure pareille sans même m'en avoir informé préalablement.

Après les quelques présentations auxquelles j'ai assisté dont la dernière en mars 2012 à Lausanne, vous nous aviez clairement fait savoir que les Bio-Tech comme [...] ainsi que [...] ([...]) ont un avenir prometteur et ne cessent d'augmenter en valeur. Pourquoi donc cette chute vertigineuse avec de [sic] ces parts [...] qui est selon vos dires lié à ces 2 sociétés bio-tech ? Est-ce que ce fonds est si mal en point et manque de capitaux maintenant pour continuer ? Je ne sais que faire dans une situation pareille et serais heureux d'avoir votre point de vue en vue de savoir comment améliorer la situation de mon capital ainsi que son rendement. Je voudrais vous rendre attentif qu'un rendement supplémentaire sur mon patrimoine-pension m'est nécessaire pour compléter ma retraite (non indexée) et mon AVS.

Dans l'attente de solutions pour améliorer la situation actuelle, je vous envoie mes cordiales salutations,

C. _____ » [sic].

21. Le 29 novembre 2012, l'intimé a assisté à une conférence donnée, notamment, par un représentant d[...].

22. Au fil du temps, les cours des parts du fonds [...] ont évolué comme suit :

Date	Série 2	Série 6	Série 9
3 juillet 2009	99.2912 (achat)	---	---
26 octobre 2009	---	137.2216 (achat)	---
12 janvier 2010	---	---	153.2732 (achat)
27 juillet 2010	---	---	99.31
31 octobre 2010	57.27	57.65	---
31 décembre	31.02	37.26	37.08

2011			
31 décembre 2012	39.7	35.16	34.99
31 décembre 2013	22.29	22.44	22.33

23. Dans un courriel datant du 4 juin 2014, l'intimé a notamment indiqué ce qui suit à E. _____ :

« (...)

Je reçois régulièrement la situation de mon portefeuille chez vous de la banque [...] (trimestriel) et depuis mon email du 8 novembre 2012, la situation des parts [...] ne s'est pas amélioré [*sic*], soit une perte autour de 80% au 31 décembre 2013. (...)

Vous comprendrez que cette situation négative qui persiste depuis juin 2009, sans amélioration depuis maintenant 5 ans est inacceptable, surtout que vous avez investi la bonne moitié de mon capital Pension (2^e pilier) dans une société Start up et dans des fonds [...] à grands risques et ceci sans m'en avoir informé préalablement, ce qui ne correspond pas au mandat de gestion que nous avons convenu, ma femme et moi, en présence de Monsieur M. _____ à l'époque. (...)

Comme expliqué dans ma note du 8 novembre 2012, nous sommes tous deux à la retraite depuis quelques années déjà et le but de la gestion chez vous et cela depuis 2003 était d'avoir un rendement (RSM) complémentaire nécessaire pour compléter notre retraite (non indexée) et notre AVS.

J'estime que vu la situation de mon portefeuille, vous devriez me dédommager pour les pertes subies et attends de votre part une proposition tenant compte que mes pertes s'élèvent autour de 90'000 CHF sur les [...] depuis leur achat et cela sans aucun rendement depuis 5 ans.

(...) » [*sic*].

24. Le 29 août 2014, l'intimé a résilié le contrat le liant à l'appelante avec effet immédiat.

25. Le 31 août 2014, le cours moyen des parts du fonds [...] était de 18.0392 francs suisses.

26. Le 1^{er} septembre 2014, M. _____ a adressé un courriel à l'intimé ayant pour objet « ton courrier du 29 août », lui indiquant notamment ce qui suit :

« Mon cher C. _____,

J'ai pris bonne note de ta décision, crois bien que je la regrette. C'est vrai que nous n'avons pas été très performants mais nous nous sommes toujours tenus aux proportions fixées (répartition des actifs) d'un commun accord dès le départ, soit 80% dans l'immobilier (détaxé) et un peu moins dans les valeurs biotech. (...)

Quand tu parles d'aucune amélioration dans le futur, saches que les positions [...] ([...] et [...]) ont réellement un potentiel exceptionnel. Mon conseil est de garder ces positions jusqu'en mars 2015, ce qui n'est pas une très longue échéance et crois-moi, cela en vaut la peine.
(...) ».

L'intimé a répondu ceci à M. _____ par courriel du 17 septembre 2014 :

« (...) Bien entendu je regrette beaucoup de devoir prendre cette décision mais la situation de mes avoirs chez vous se sont tellement détériorés depuis l'achat en masse de ces [...] en juin 2009 pour lequel je n'ai pas donné mon accord et leur chute vertigineuse depuis mars 2010 jusqu'à déc 2010 et ensuite nouvelle chute jusqu'à sept 2012 (alors 80,30% de perte) et maintenant en 2014 on arrive à 86% de perte, soit plus de CHF 92'000 de perte pour moi sur les [...].

Je dois dire que lorsque j'étais en contact avec toi, ce genre de chose ne s'était jamais passé car nous avions de bonne relation et le contact était excellent puisque tu me téléphonais avant de faire des placements importants et nous avons toujours centré les placements sur des fonds de renommée pour leur stabilité et que N. _____ SA gérait depuis longtemps comme les [...] et [...] où N. _____ SA avait une grande expérience. Nous nous sommes toujours vus en cas de doute ou d'incertitude. Je dois dire qu'avec Mr E. _____ tout a changé, plus de communication, même pas de réponse à mes mails et aucun coup de téléphone..... le silence complet, plus aucune explication..... et pour moi les pertes sont là. Je te rappelle que Mr E. _____ a mis la moitié de mon portefeuille chez vous dans ces [...] ce qui n'a jamais été convenu au départ lors du mandat de gestion lorsque nous traitions avec toi. (...) » (*sic*).

27. Le 28 mai 2015, la Banque [...] (Suisse) SA a notamment indiqué ce qui suit dans un courrier intitulé « relation C. _____ - n°[...] » adressé à un destinataire inconnu, et auquel étaient joints des documents intitulés « OFFERING MEMORANDUM JP SPC 1 » et « SUPPLEMENTAL OFFERING MEMORANDUM [...] FUND, SEGREGATED PORTFOLIO » :

« (...)

Le 9 avril 2015, Monsieur C. _____ nous a demandé, par téléphone, de procéder à la vente de toutes les parts du « [...] Fund Segreated Porfolio », à savoir :

- 200 [...] Fund Segreated Porfolio - Série 2
- 495 [...] Fund Segreated Porfolio - Série 6
- 94 [...] Fund Segreated Porfolio - Série 9

Ces ventes sont indépendantes les unes des autres.

Selon l'information reçue du dépositaire de ces fonds, [...] SA, le remboursement des « [...] Fund Segreated Porfolio » est soumis à de

nouvelles conditions depuis octobre 2010. Les opérations n'ont donc pas pu être réalisées, le montant minimum requis étant de CHF 10'000 par « Série ». Vous trouverez une information relative à ces conditions dans les documents en annexe » (*sic*).

28. Le 22 juillet 2015, les parts du fonds [...] de l'intimé ont fait l'objet d'une « liquidation finale » avec valeur au 20 juillet 2015 et ont été vendues comme suit :

Parts	Nombre	Cours (CHF)	Montant (CHF)
Série 2	200	12.465688	2'493.14
Série 6	495	12.5479	6'211.21
Série 9	94	12.4866	1'173.74
Total			9'878.10

29. Le 30 janvier 2018, l'expert Gérald Balimann, expert-comptable diplômé, et le sous-expert Jean Michel Genin, gérant de fortune indépendant, ont déposé l'expertise judiciaire ordonnée en cours de procédure. Les experts judiciaires ont complété ce rapport les 22 février, 27 mars et 24 avril 2019. Il ressort notamment ce qui suit de leurs conclusions :

S'agissant du pourcentage représenté par les parts du fonds [...] en rapport à la valeur totale du portefeuille de l'intimé déposé auprès de la Banque [...] (Suisse), les experts ont déterminé qu'il est passé de 7.72% lors de l'achat de la série 2, à 36.01% lors de l'achat de la série 6, puis à 39.09% lors de l'achat de la série 9. Les experts ont également calculé qu'en faisant abstraction des obligations [...] et des liquidités en euros, le fonds [...] représentait près de 49% du portefeuille du demandeur au 31 décembre 2009.

Les experts ont relevé que les honoraires de gestion de l'appelante pour la période allant du 1^{er} janvier 2008 au 31 décembre 2011 n'ont été calculés que sur la partie en francs suisses du portefeuille,

sans pouvoir affirmer que les obligations et les liquidités en euros ne faisaient pas partie de la gestion globale du patrimoine de l'intimé.

Pour les experts, si l'investissement de 107'500 fr. de l'intimé avait été effectué dans des fonds immobiliers stables, il aurait pu générer un rendement de 6% pour la période du 1^{er} juillet 2009 au 22 juillet 2015, de sorte que le manque à gagner du demandeur se monte à 39'237 fr. 50 pour cette période ($107'500 \times 0.06 / 12 \times 73$ mensualités).

D'après les experts, les achats et ventes des parts du fonds [...] se faisaient pour le premier jour ouvrable du mois avec un préavis de 20 jours. Par ailleurs, la cotation du fonds [...] était mensuelle. Au vu de la mention de « *fonds de placement non-cotés* » présente sur les décomptes d'achat des parts de ce fonds, les experts ont été invités à préciser si le fonds [...] était un fonds coté en bourse au sens financier du terme. Interpellée à ce sujet par les experts, la banque [...] leur a indiqué ce qui suit par courriel du 21 janvier 2019 :

« L'expression *fonds de placement non cotés* fait référence au fait que le fonds spéculatif susmentionné n'était pas coté en bourse et que nous avons négocié le fonds via le guichet [...]. Les prix dans Bloomberg ne signifient pas que le Fonds est coté. Bloomberg n'affiche que les prix de la VNI (*réd.* : valeur nette d'inventaire, comme précisé par les experts) et les données de base du fonds. Nous ne sommes au courant d'aucune inscription en bourse. »

Après s'être renseignés auprès de diverses sources, dont l'[...] SA où le fonds a été négocié, les experts sont parvenus à la même conclusion que la banque [...], à savoir qu'il n'existait aucune trace d'inscription en bourse du fonds [...]. Ils n'ont dès lors pas pu affirmer que [...] était un fonds coté en bourse. Les experts sont partis du principe que ce fonds se traitait sous forme d'émissions de parts en cas de demandes d'achat, respectivement de remboursements de parts en cas de demandes de vente. Selon les experts, cette pratique était et est usuelle pour ce type de fonds.

30. Par requête de conciliation du 3 août 2015, l'intimé a ouvert action à l'encontre de l'appelante. La conciliation ayant échoué, l'intimé s'est vu délivrer une autorisation de procéder le 29 septembre 2015.

Par demande du 15 décembre 2015, l'intimé a conclu, avec suite de frais, à ce que l'appelante soit sa débitrice et lui doive immédiat paiement de la somme de 136'859 fr. 40, avec intérêt à 5 % l'an dès le 3 août 2015, montant qu'il se réservait de modifier sur la base des conclusions du rapport d'expertise.

Par réponse du 11 mars 2016, l'appelante a conclu, avec suite de frais, au rejet de ces conclusions.

L'intimé a répliqué le 8 juillet 2016, et l'appelante dupliqué le 4 novembre 2016.

Le 12 novembre 2019, l'intimé, E. _____ et M. _____, tous deux pour l'appelante, ont été interrogés en qualité de parties.

Ayant renoncé à des plaidoiries finales, les parties ont déposé des plaidoiries écrites le 20 avril 2020 et confirmé leurs conclusions. Elles ont déposé des plaidoiries responsives le 28 mai 2020.

Le 25 août 2020, la Chambre patrimoniale a délibéré.

En droit :

1.

1.1 L'appel est recevable contre les décisions finales de première instance (art. 308 al. 1 let. a CPC) dans les affaires patrimoniales dont la valeur litigieuse, au dernier état des conclusions de première instance, est de 10'000 fr. au moins (art. 308 al. 2 CPC).

L'appel, écrit et motivé, doit être introduit auprès de l'instance d'appel, soit auprès de la Cour d'appel civile (art. 84 al. 1 LOJV [loi vaudoise d'organisation judiciaire du 12 décembre 1979 ; BLV 173.01]),

dans les trente jours à compter de la notification de la décision motivée ou de la notification postérieure de la motivation (art. 311 al. 1 CPC).

1.2 En l'espèce, formé en temps utile par une partie qui a un intérêt digne de protection (art. 59 al. 2 let. a CPC) contre une décision finale rendue dans une cause patrimoniale dont la valeur litigieuse était supérieure à 10'000 fr. en première instance, l'appel est recevable, sous réserve de ce qui sera exposé ci-dessous (cf. *infra* consid. 3) et de la conclusion III. En effet, les conclusions de la réponse déposée par l'appelante devant le premier juge tendaient uniquement au rejet des conclusions de la demande. La conclusion III de l'appel est donc nouvelle sans que les conditions de l'art. 317 al. 2 CPC ne soient réalisées. Elle est par conséquent irrecevable (TF 5A_710/2017 du 30 avril 2018 consid. 6.2).

La réponse est recevable, de même que la réplique spontanée de l'appelante en vertu de son droit d'être entendu (ATF 142 III 48 consid. 4.1.1 et réf. cit.).

2. L'appel peut être formé pour violation du droit ainsi que pour constatation inexacte des faits (art. 310 CPC). L'autorité d'appel peut revoir l'ensemble du droit applicable, y compris les questions d'opportunité ou d'appréciation laissées par la loi à la décision du juge, et doit, le cas échéant, appliquer le droit d'office conformément au principe général de l'art. 57 CPC. Elle peut revoir librement l'appréciation des preuves effectuée par le juge de première instance (art. 157 CPC en relation avec l'art. 310 let. c CPC) et vérifie si celui-ci pouvait admettre les faits qu'il a retenus (ATF 138 III 374 consid. 4.3.1 ; TF 5A_902/2020 du 25 janvier 2021 consid. 3.3 ; TF 4A_238/2015 du 22 septembre 2015 consid. 2.2 ; JdT 2011 III 43 consid. 2 et les réf. citées).

3. L'appelante se prévaut d'une constatation inexacte ou incomplète des faits.

3.1 Elle soutient tout d'abord que la Chambre patrimoniale cantonale aurait dû constater que le premier investissement de 238'000 euros réalisé par l'intimé auprès de la [...] le 20 janvier 2003 était un investissement risqué et d'une singulière complexité. Ce constat aurait dû la conduire à retenir que l'intimé était un investisseur avisé et confirmé capable de mesurer les risques pris dans la gestion de son portefeuille. Ces faits seraient établis par les pièces 3, 4, 5, 6 et 8 du bordereau de pièces de l'appelante du 11 mars 2016.

3.1.1 En vertu de l'art. 221 al. 1 let. e CPC, le demandeur doit, pour chaque allégation de fait, indiquer quel moyen de preuve il propose. Cette règle est également applicable au défendeur par renvoi de l'art. 222 al. 1, 1^{re} phrase, CPC. Dans les causes soumises à la maxime des débats et sous réserve de l'expertise ou de l'inspection d'office qui peuvent être ordonnées d'office, le juge doit, pour se prononcer sur une allégation de fait, se fonder seulement sur les moyens de preuve que la partie qui en est l'auteur a offerts pour l'établir (CACI 31 mai 2018/324 et réf. cit.).

3.1.2 En l'espèce, l'appelante a bien allégué différents faits en lien avec le caractère risqué et sophistiqué de l'investissement effectué en 2003 auprès de la [...] (cf. allégués 98, 99 et 103 à 109 de la Réponse). Elle a toutefois uniquement offert de les prouver par l'audition de M._____, soit par une audition de partie. Entendu le 12 novembre 2019 par le Juge délégué de la Chambre patrimoniale cantonale, M._____ n'a toutefois pas été en mesure de confirmer l'exactitude des allégations concernées. C'est donc à juste titre que les premiers juges ne les ont pas retenues.

Quant à la Cour de céans, elle ne pourrait tenir compte des pièces invoquées pour établir le caractère risqué et complexe de l'investissement en cause que s'il ressortait d'explications données dans l'acte d'appel que les conditions de l'art. 317 al. 1 CPC étaient remplies (CACI 31 mai 2018/324). Or, faute de telles explications, ces pièces constituent des preuves nouvelles au sens de l'art. 317 CPC pour les

allégués concernés et ne peuvent pas être prises en considération pour statuer sur ceux-ci.

Il n'y a dès lors pas lieu de compléter l'état de fait du jugement dans le sens requis par l'appelante.

3.2 L'appelante reproche ensuite aux premiers juges d'avoir retenu que l'intimé avait investi dans des obligations [...] dès l'année 2009 en omettant de souligner qu'il avait procédé de son propre chef, sans conseil et en utilisant une partie du portefeuille dont il lui avait confié la gestion, ce qui démontrerait qu'il disposait de connaissances spécifiques dans la gestion de fortune.

3.2.1 Selon l'art. 311 al. 1 CPC, l'appel doit être motivé. L'appelant doit expliquer en quoi son argumentation peut influencer sur la solution retenue par les premiers juges (TF 4A_474/2013 du 10 mars 2014 consid. 3.1, SJ 2014 I 459 ; TF 5A_438/2012 du 27 août 2012 consid. 2.2, RSPC 2013 p. 29). La motivation doit être suffisamment explicite pour que l'instance d'appel puisse la comprendre aisément, ce qui suppose une désignation précise des passages de la décision que le recourant attaque et des pièces du dossier sur lesquelles repose sa critique (ATF 141 III 569 consid. 2.3.3 ; ATF 138 III 374 consid. 4.3.1 ; TF 5A_577/2020 du 16 décembre 2020 consid. 5).

L'appelant doit ainsi expliquer les motifs pour lesquels le jugement doit être modifié, notamment en raison d'une constatation inexacte des faits. Il n'y a pas lieu d'entrer en matière sur de tels griefs de constatation inexacte des faits qui se réfèrent de manière toute générale aux « pièces du dossier », sans mentionner des pièces précises, ou à des allégations pour lesquelles aucune pièce n'est mentionnée (CACI 6 février 2012 /59).

3.2.2 En l'espèce, l'appelante se borne à exposer des faits que les premiers juges auraient omis. Elle n'explique toutefois pas les raisons pour lesquelles ces derniers auraient dû les retenir et ne mentionne en

particulier aucun moyen de preuve régulièrement offert qui soit susceptible de les établir.

Ce grief est donc irrecevable.

3.3 Prenant notamment appui sur le contrat de gestion signé par les parties en 2007 – dont le contenu aurait été reproduit de manière lacunaire dans l'état de fait – l'appelante soutient que l'intimé n'était pas à la recherche d'un complément financier sécurisé mais recherchait en réalité une gestion dynamique de ses fonds susceptible de lui apporter un gain sensiblement plus élevé.

En l'espèce, le contenu du mandat de gestion du 12 juillet 2007 qui figure à l'état de fait est parfaitement conforme à celui qui a été allégué par l'appelante (all. 85 de la Réponse). Les premiers juges ont par ailleurs considéré que le profil de gestion convenu depuis le début de la relation contractuelle en 2004 correspondait à celui formalisé dans le contrat de gestion signé le 23 septembre 2011, à savoir un profil « Equilibré – Immobilier » (cf. ch. 18 de l'état de fait du jugement querellé). Ces faits ont été retenus sur la base de l'aveu des parties (jugement p. 18 : cf. all. 42 de la Demande et 91 à 94 de la Réponse). C'est donc en vain que l'appelante tente aujourd'hui d'établir l'existence d'un profil de gestion plus risqué.

Le grief doit donc être rejeté.

3.4 L'appelante reproche encore aux premiers juges de ne pas avoir correctement appréhendé le contenu de l'annotation manuscrite apposée par l'intimé sur le contrat de gestion signé en 2011. Cette annotation signifierait non seulement que ce dernier aurait avalisé l'état de son portefeuille au jour de la signature mais également qu'il aurait interdit toute vente future à perte.

Il s'agit d'une question d'interprétation qui doit être examinée dans le cadre des moyens de droit (cf. *infra* consid. 6.3.3.4).

3.5 L'appelante reproche enfin aux premiers juges d'avoir retenu, sur la base de l'expertise, que le fonds [...] représentait près de 49 % du portefeuille de l'intimé au 31 décembre 2009, abstraction faite des obligations [...] et des liquidités en euros. Elle fait valoir qu'au jour de la signature du contrat du 23 septembre 2011, les parts de ce fond représentaient 20,2 % du portefeuille si on inclut les obligations [...] ainsi que les liquidités susmentionnées.

En l'espèce, il est tout d'abord évident que pour se prononcer sur la conformité de l'investissement effectué dans le fonds [...], la part du portefeuille représentée par ce fonds ne doit pas être évaluée en fonction de sa valeur au 23 septembre 2011 - soit près de deux ans après l'acquisition des parts et alors que leur cours avait déjà largement chuté - mais bien au moment de leur acquisition comme l'ont fait les experts. Pour le reste, l'appelante n'explique pas pour quels motifs les obligations [...] et les liquidités en euros devraient être intégrées au calcul. L'eût-elle fait que le grief serait demeuré vain puisque la Chambre patrimoniale a également retenu, conformément à l'expertise, que le fonds [...] représentait 39.09 % de la valeur totale du portefeuille déposé auprès de la Banque [...] (Suisse), soit obligations [...] et liquidités en euros incluses (cf. état de fait n° 29, expertise déposée le 30 janvier 2018 p. 10 et jugement querellé p. 22).

Le grief doit ainsi être rejeté dans la mesure de sa recevabilité.

4.

4.1 Prenant appui sur les modifications factuelles requises, l'appelante conteste toute violation de son devoir de diligence. Elle soutient en particulier que les investissements effectués dans le fonds [...] se seraient inscrits dans une stratégie de placement plus risquée décidée d'un commun accord avec l'intimé. Ces investissements auraient en outre été validés lors de la signature du nouveau contrat de gestion en septembre 2011. A cette occasion, l'intimé aurait également donné

l'instruction de ne pas céder les parts du fonds litigieux tant qu'elles ne seraient pas bénéficiaires. L'appelante en conclut que le portefeuille de l'intimé aurait été géré conformément à son profil et à ses instructions. Considérant que l'intimé aurait dû être traité comme un client expérimenté, elle semble également contester toute violation de son devoir d'information. Dans une rubrique séparée, elle fait encore valoir que l'acquisition des parts du fonds [...] serait entrée dans la catégorie des « actions de sociétés émergentes cotées » dont l'acquisition aurait été expressément autorisée par le contrat signé le 23 septembre 2011.

4.2 L'intimé rétorque que l'acquisition des parts litigieuses n'aurait pas respecté le profil de gestion convenu. Il n'y aurait jamais expressément consenti et une approbation tacite serait exclue, dans la mesure où il n'aurait jamais été informé de la nature des placements effectués alors même qu'il ne disposerait d'aucune expérience en matière de finance. Ce serait ainsi à juste titre que les premiers juges ont retenu l'existence d'une violation du contrat. L'intimé conteste par ailleurs que les parts du fonds [...] puissent être assimilées à des « actions de sociétés émergentes cotées » au sens du contrat conclu le 23 septembre 2011.

5.

5.1 Dans le contrat de gestion de fortune, le client charge le gérant de gérer tout ou partie de sa fortune en déterminant lui-même les opérations boursières à effectuer, dans les limites fixées par le contrat (ATF 144 III 155 consid. 2.1.1 p. 156, JdT 2018 II 287 ; TF 4A_54/2017 du 29 janvier 2018 consid. 5.1.2 ; 4A_41/2016 du 20 juin 2016 consid. 3.1 ; 4A_593/2015 du 13 décembre 2016 consid. 7.1.2 ; 4A_336/2014 du 18 décembre 2014 consid. 4.1 ; 4A_168/2008 du 11 juin 2008 consid. 2.1, in SJ 2009 I 13 ; au sujet des délimitations avec le contrat de conseil en placement et avec la relation de simple compte/dépôt bancaire, cf. ATF 144 III 155 précité consid. 2.1 s. p. 156 s. ; TF 4A_54/2017 précité consid. 5.1). L'existence d'un tel contrat n'exclut nullement que le client puisse occasionnellement donner des ordres d'achat ou de vente au gérant (TF

4A_54/2017 précité consid. 5.1.2 ; 4A_90/2011 du 22 juin 2011 consid. 2.2.1).

Le contrat de gestion de fortune est un mandat au sens des art. 394 ss CO, au moins en ce qui concerne les devoirs et la responsabilité du gérant (ATF 132 III 460 consid. 4.1 p. 464 ; 124 III 155 consid. 2b p. 161).

Du fait que sa responsabilité est soumise aux règles du mandat, le gérant répond du dommage qu'il cause au client intentionnellement ou par négligence (art. 398 al. 1 CO qui renvoie à l'art. 321e al. 1 CO). Sa responsabilité est donc subordonnée aux quatre conditions suivantes, conformément au régime général de l'art. 97 CO (TF 4A_90/2011 du 22 juin 2011 consid. 2.2.2 ; 4A_588/2011 du 3 mai 2012 consid. 2.2.2) : (1^{re}) une violation des obligations qui lui incombent en vertu du contrat, notamment la violation de ses obligations de diligence et de fidélité (art. 398 al. 2 CO ; ATF 134 III 534 consid. 3.2.2 p. 537 ; 127 III 357 consid. 1 p. 359) ; (2^e) un dommage ; (3^e) un rapport de causalité (naturelle et adéquate) entre la violation du contrat et le dommage ; et (4^e) une faute. Le mandant supporte le fardeau de l'allégation objectif (*objektive Behauptungslast*) et le fardeau de la preuve (*Beweislast*) des trois premières conditions conformément à l'art. 8 CC (TF 4A_588/2011 précité consid. 2.2.2) ; il incombe en revanche au mandataire de prouver qu'aucune faute ne lui est imputable (« à moins qu'il ne prouve... ») (TF 4A_444/2019 du 21 avril 2020 consid. 3.3 ; 4A_89/2017 du 2 octobre 2017 consid. 5.1).

S'agissant de la première de ces conditions, le gérant est responsable envers le client de la bonne et fidèle exécution du contrat (art. 398 al. 2 CO ; ATF 124 III 155 consid. 2b p. 161). Le gérant a donc un devoir de diligence (« la bonne exécution » de l'art. 398 al. 2 CO). Ce devoir de diligence doit être déterminé de manière objective (TF 4A_90/2011 précité consid. 2.2.2 ; 4C.158/2006 du 10 novembre 2006 consid. 3.1 ; 4C.126/2004 du 15 septembre 2004 consid. 2.2). S'il doit déployer la diligence due, le gérant ne garantit toutefois aucun résultat

(TF 4A_41/2016 précité consid. 3.2 ; 4C.158/2006 précité consid. 3.1 ; 4C.18/2004 du 3 décembre 2004 consid. 1.1, in Praxis 2005 n° 73 p. 566).

Avant de conclure un tel contrat et pour qu'il puisse l'être, le gérant de fortune doit tout d'abord établir le profil de risque du client (*Erstellen eines Kundenprofils*) : celui-ci a pour but de définir l'ampleur des risques que le client est prêt à assumer (propension subjective au risque du client) et qu'il peut se permettre de prendre compte tenu de son niveau de vie (capacité objective à supporter des risques) (TF 4A_118/2019 du 9 août 2019 consid. 3.1 ; 4A_436/2016 du 7 février 2017 consid. 3.2 ; 4A_364/2013 du 5 mars 2014 consid. 6.5.1 ; 4A_140/2011 du 27 juin 2011 consid. 2.1 ; 4C.158/2006 du 10 novembre 2006 consid. 3.3.1). Cette obligation découle de son devoir de diligence au sens de l'art. 398 al. 2 CO (TF 4A_72/2020 du 23 octobre 2020 consid. 5.1.1). Le non-respect de la stratégie de placement établie sur la base du profil de risque du client constitue en principe une violation du mandat de gestion et engage la responsabilité du gestionnaire (Béguin/Chappuis in *Le mandat de gestion de fortune*, 2^e éd., 2017, p. 453 et réf. cit.). En revanche, une violation du mandat de gestion doit être niée si le client ratifie la gestion opérée en violation de la stratégie de placement initialement agréée (Béguin/Chappuis, op. cit., pp. 455 s. et réf. cit.).

Les personnes qui s'occupent à titre professionnel de gestion de patrimoine, à l'instar du gestionnaire de fortune, ont un devoir particulier d'information envers leurs clients, qui trouve sa source dans la bonne et fidèle exécution du mandat requise par l'art. 398 al. 2 CO. Le client doit ainsi être renseigné sur les risques des investissements qu'il envisage, conseillé au besoin de manière appropriée quant aux différentes possibilités de placement et prévenu contre la prise de décisions inconsidérées, cela en fonction du niveau propre de connaissances du client et de la nature des placements entrant en considération. Il incombe ainsi au mandataire de s'informer, en questionnant son client, sur le niveau de connaissances de ce dernier et sur sa tolérance au risque (ATF 124 III 155 consid. 3a et nombreuses réf. citées de doctrine). Les obligations du mandataire sont d'autant plus strictes lorsqu'il s'agit

d'affaires à option ou d'opérations à terme, lesquelles sont, selon l'expérience, hautement spéculatives et en conséquence risquées (ATF 124 III 155 consid. 3a). La violation du devoir d'information constitue une mauvaise exécution du mandat de gestion susceptible d'engager la responsabilité du gestionnaire de fortune (Béguin/Chappuis, op. cit., p. 452).

Le client qui ne réagit pas aux communications qui lui sont adressées ne perd pas pour autant le droit de se plaindre d'une gestion de mauvaise qualité. Si le client a donné un mandat de gestion, c'est justement parce qu'il veut être déchargé d'une tâche qu'il confie à un professionnel. Il ne saurait donc être question de contraindre le client à intervenir, en l'obligeant à analyser régulièrement les transactions sur son compte, alors que justement il a indiqué ne pas vouloir s'occuper de ces mêmes transactions (Lombardini, Droit bancaire suisse, 2^e éd., 2008, n°75, p. 822). Une acceptation tacite d'opérations s'écartant de la stratégie d'investissement convenue est toutefois possible. Mais encore faut-il que le mandant soit informé de manière adéquate sur le fait que le mandataire n'a pas suivi ses instructions ; le client non expérimenté peut partir du principe que le spécialiste a respecté la stratégie d'investissement convenue, sans devoir assumer le risque d'analyser chacune des opérations (TF 4A_41/2016 du 20 juin 2016 précité consid. 4.3 ; TF 4A_484/2009 du 31 août 2010 consid. 3.3.1, rés. in SJ 2011 I 42 ; TF 4C.18/2004 du 3 décembre 2004 consid. 1.8). C'est au gérant d'apporter la preuve qu'il a informé de manière adéquate son mandant du fait de s'être écarté de la stratégie de placement convenue (TF 4A_41/2016 précité consid. 4.3 ; Béguin/Chappuis, op. cit., p. 463).

5.2 Conformément à l'art. 1 CO, un contrat n'est conclu qu'à partir du moment où les deux parties ont échangé des manifestations de volonté concordantes, exprimées sous forme d'offre et d'acceptation (Tercier/Pichonnaz, Le droit des obligations, 6^e éd., 2019, nn. 644 à 647, pp. 156 s.). En vertu de l'art. 1 al. 2 CO, un contrat peut être conclu par actes concluants. Il y a acte concluant lorsque la volonté exprimée d'accomplir un acte juridique ne peut être déduite qu'indirectement d'un

comportement donné (Tercier/Pichonnaz, op. cit., nn. 214 et 217, pp. 57 s.). Si une interprétation subjective, fondée sur la volonté réelle de la partie, ne peut être donnée à la manifestation de volonté, celle-ci doit recevoir une interprétation objective, effectuée au regard du principe de la confiance, qui est une expression des règles de la bonne foi (art. 2 al. 1 CC ; Tercier/Pichonnaz, op. cit., nn. 218 ss, pp. 58 s.). Selon ce principe, les manifestations de volonté peuvent et doivent être comprises dans le sens que le destinataire pouvait et devait leur donner compte tenu de l'ensemble des circonstances (ATF 144 III 93 consid. 5.2.1 à 5.2.3 ; Tercier, op. cit., n. 221, pp. 58 s. et réf. citées).

6.

6.1 En l'espèce, on précisera tout d'abord que dans la mesure où la démonstration de l'appelante est fondée sur l'admission de ses griefs relatifs à la constatation inexacte ou incomplète des faits examinés ci-dessus, le moyen ne peut être que rejeté.

6.2 Cela étant, il n'est pas contesté que les parties étaient liées par un mandat de gestion de fortune. Il est par ailleurs établi que le profil de gestion formalisé dans le contrat de mandat signé le 23 septembre 2011 correspond à celui arrêté par les parties depuis le début de leur relation contractuelle en 2004 (cf. *supra* consid. 3.3). Ce profil est intitulé « Equilibré - Immobilier » et prévoit les fourchettes d'investissement suivantes :

Equilibré - Immobilier		Min	Max
Actions de sociétés émergentes cotées		0%	30%
Actions	0%	30%	
Obligations ou obligations immobilières	0%	30%	
Fonds immobiliers	50%	70%	
Liquidités	5%	100%	

Entre le 1^{er} juillet 2009 et le 11 janvier 2010, l'appelante a acquis, pour le compte de l'intimé, un total de 789 parts du fonds de placement [...], ce qui représente un investissement de 107'500 fr. 20 en trois étapes (série 2 : 200 parts x 99 fr. 2912 ; série 6 : 495 parts x 137 fr. 2216 ; série 9 : 94 parts x 153 fr. 2732). Ce fonds a lui-même investi dans

les sociétés [...] et [...], soit deux sociétés émergentes actives dans le domaine de la biotechnologie et considérées par les experts comme étant par essence spéculatives avec un potentiel de variation de cours très largement supérieur à la moyenne.

Ces investissements de nature hautement spéculatifs ne sont manifestement pas compatibles avec un profil de gestion « Equilibré-Immobilier » tel que celui convenu par les parties. Contrairement à ce qu'ont retenu les premiers juges, ils ne sont d'ailleurs pas conformes aux catégories de placement prévues par les parties dans le profil de gestion susmentionné. En effet, l'acquisition de parts dans un fonds en valeurs mobilières (cf. art. 53 LPCC [loi sur les placements collectifs de capitaux du 23 juin 2006 ; RS 951.31]), tel le fonds [...], ne figure pas au rang des placements listés ci-dessus. Un tel investissement n'est en outre pas assimilable à un achat direct d'actions de société émergentes cotées : les experts ont en effet indiqué que le fonds de placement [...] ne pouvait pas être considéré comme un fonds de placement coté en bourse ; il ne ressort en outre pas du dossier que les actions achetées par ce fonds étaient elles-mêmes cotées en bourse. Par surabondance, on relèvera que même si cet investissement dans le fonds [...] avait pu être assimilé à un achat direct d'actions de sociétés émergentes cotées, la quotité de 789 parts achetées de ce fonds aurait excédé la limite de 30 % autorisée pour ce type d'investissement et cela indépendamment de la question de savoir si les avoirs gérés incluait les obligations [...] et les liquidités en euros ou non, la part des fonds [...] représentant dans le premier cas 39.09 % et dans le second cas 49 % des avoirs sous gestion.

Il découle de ce qui précède qu'en acquérant 789 parts du fonds de placement [...] pour le compte de l'intimé, l'appelante n'a pas respecté le profil de gestion convenu par les parties.

6.3 Cela étant, il convient d'examiner si, comme le soutient l'appelante, l'acquisition des parts du fonds [...] aurait été faite avec l'accord de l'intimé, ce que ce dernier réfute.

A cet égard, l'appelante n'apporte aucun élément qui permettrait d'établir que l'intimé aurait donné son accord exprès à l'achat des parts du fonds [...] au moment de leur acquisition en date des 3 juillet 2009, 26 octobre 2009 et 12 janvier 2010 (cf. *supra* ch. 12 et 22).

On ne saurait par ailleurs considérer que l'intimé aurait tacitement ratifié ces acquisitions en ne réagissant pas à la réception des décomptes en date des 28 juillet 2009, 16 novembre 2009 et 5 mars 2010, et cela quand bien même ces décomptes mentionnaient qu'il s'agissait de parts d'un fonds de placement non-coté (cf. *supra* ch. 13 *in fine*). Comme cela a été relevé ci-dessus, le client qui ne réagit pas aux communications qui lui sont adressées ne perd pas le droit de se plaindre d'une gestion de mauvaise qualité, ce dernier n'ayant aucune obligation d'analyser régulièrement les transactions sur son compte et ainsi aucune obligation d'intervenir auprès du gérant de fortune professionnel (cf. *supra* consid. 5.1 7^e §).

Selon l'appelante, l'intimé aurait néanmoins avalisé la situation de son portefeuille lorsqu'il a signé le nouveau contrat de mandat de gestion le 23 septembre 2011. Il aurait en outre confirmé l'interdiction de céder ses actions du fonds de placement [...] - tant qu'elles n'étaient pas bénéficiaires - par l'apposition sur le contrat de la mention manuscrite suivante : « *Mon objectif est de mettre l'accent sur les fonds immobiliers et d'atteindre 70 % dès que possible sans effectuer des pertes sur les autres positions* ». L'intimé aurait ainsi pris acte, au plus tard le 23 septembre 2011, des investissements réalisés jusqu'alors, les aurait validés et aurait donné des instructions claires en ce qui concerne la partie du portefeuille relative au fonds [...].

Conformément à la jurisprudence précitée (cf. consid. 5.1 *in fine*), la preuve d'une acceptation tacite d'opérations s'écartant de la stratégie d'investissement convenue incombe au gestionnaire. En l'occurrence, il est établi que le profil de gestion convenu depuis le début de la relation contractuelle en 2004 correspondait à celui formalisé dans le

contrat de gestion signé le 23 septembre 2011, à savoir un profil « Equilibré – Immobilier ». Cela étant, on ne voit pas que l'on puisse inférer de la conclusion du nouveau contrat de mandat le 23 septembre 2011, couplée à la signature le même jour de la situation du portefeuille de l'intimé, une quelconque validation, par actes concluants, des placements litigieux. En effet, il ressort des courriers des 5 juillet 2010 et 13 septembre 2011 de l'appelante à l'intimé que la conclusion du nouveau contrat n'avait d'autre but que de mettre le mandat de gestion en conformité avec les nouvelles règles-cadres pour la gestion de fortune émises par la FINMA. Quant à la signature de la situation du portefeuille de l'intimé le même jour, tout au plus permet-elle de retenir que celui-ci a eu connaissance et pris acte des placements litigieux à ce moment-là au plus tard, ce qui ne signifie pas pour autant qu'il aurait ce faisant validé la stratégie adoptée par l'appelante en contradiction avec le niveau de risque dit « prudent » adopté jusqu'alors et repris dans le mandat signé le même jour. Le fait que l'intimé ait potentiellement réagi en donnant dans le nouveau contrat de mandat des instructions allant dans le sens d'une plus grande sécurité des placements n'implique pas davantage qu'il ait ratifié l'acquisition de parts d'un fonds d'investissement dans des sociétés spéculatives à hauts risques et n'exclut en tout cas pas qu'il se soit réservé de contester ce pour quoi il a été placé devant le fait accompli. Il faut en effet rappeler que les investissements ont eu lieu avant la signature des documents du 23 septembre 2011 et que la réserve manuscrite apposée sur le mandat peut tout aussi bien se comprendre comme la volonté de se débarrasser – avec le moins de pertes possible – de valeurs spéculatives ne correspondant pas à la stratégie de placement appliquée jusqu'alors et réitérée lors de la conclusion du nouveau contrat de mandat.

De toute manière, même à considérer qu'en signant les documents précités, l'intimé aurait avalisé les placements antérieurs au 23 septembre 2011, en particulier l'achat des parts du fonds [...], encore faudrait-il qu'il l'ait fait en toute connaissance de cause, soit qu'il ait été informé de manière adéquate de la nouvelle stratégie de placement, ainsi

que de la nature spéculative du fonds [...] et des risques encourus en achetant des parts de ce fonds. Or, sur ce point, l'appelante échoue à rapporter la preuve qu'elle se serait dûment acquittée du devoir d'information qui lui incombait en sa qualité de gestionnaire de fortune. Elle évoque certes un entretien qu'elle aurait eu avec l'intimé avant la signature du nouveau contrat de mandat. Aucun élément du dossier ne permet toutefois de retenir que cet entretien aurait effectivement eu lieu, ni qu'elle aurait à cette occasion renseigné l'intimé sur la nature des actions détenues par le fonds [...] et sur les profits et risques liés à un tel investissement. Au demeurant, que l'intimé ait assisté à une, voire deux présentations relatives aux sociétés [...] et/ou [...], ne saurait non plus suffire à considérer qu'il connaissait les risques liés au fonds [...], étant relevé que la présentation dont fait mention l'appelante a eu lieu le 29 novembre 2012, soit plus d'une année après l'achat des valeurs litigieuses et la conclusion du nouveau mandat de gestion.

Se prévalant de la supposée maîtrise de l'intimé en matière financière, l'appelante semble contester toute violation de son devoir d'information. On ne discerne cependant aucun élément qui permettrait de qualifier l'intimé d'investisseur expérimenté, capable d'appréhender et de mesurer les risques pris dans la gestion de son portefeuille. L'appelant fait en particulier grand cas du fait que l'intimé a dans un premier temps investi une partie de son capital 2^e pilier dans un produit qualifié par l'appelante de « *montage sophistiqué* » et « *risqué avec un rendement très incertain* ». Il n'est cependant nullement établi qu'il s'agissait d'un produit financier risqué d'une singulière complexité, ni surtout que cette stratégie d'investissement ait pu être imaginée par l'intimé, les pièces produites démontrant au contraire que ce produit a été proposé à l'intimé par [...] SA (P. 19), qui a établi une planification financière des revenus de retraite de l'intimé (P. 20), et que l'intimé bénéficiait dans ce cadre des conseils de M. _____, qui lui a finalement recommandé de « *sortir* » de ce produit et de réinvestir la somme récupérée dans un fonds immobilier suisse (P. 22). Par ailleurs, l'instruction n'a pas établi que l'intimé aurait décidé de son

propre chef, sans conseil, d'acquiescer des obligations [...]. Même à considérer que tel ait été le cas, il n'est de toute manière pas démontré en quoi une telle acquisition supposerait une expérience et des connaissances particulières de l'intimé en matière financière, qui auraient dû lui permettre de se rendre compte de la nature spéculative et à hauts risques du fonds [...].

En définitive, l'appelante échoue à démontrer que l'intimé aurait tacitement consenti aux investissements effectués en violation de la stratégie de placement convenue par les parties.

Dès lors qu'elle n'a pas rapporté la preuve des faits libératoires invoqués à l'appui de son appel, la responsabilité civile de l'appelante est engagée et il lui incombe de réparer le dommage en résultant, étant relevé que celle-ci ne conteste pas le calcul du préjudice subi par l'intimé.

7. Au vu de ce qui précède, l'appel doit être rejeté dans la mesure de sa recevabilité et le jugement querellé doit être confirmé.

L'appelante ayant entièrement succombé dans ses conclusions, les frais judiciaires de deuxième instance, arrêtés à 2'368 fr. (art. 62 al. 1 TFJC [tarif des frais judiciaires civils du 28 septembre 2010 ; BLV 270.11.5]), seront mis à sa charge (art. 106 al. 1 CPC).

L'intimé ayant été invité à déposer une réponse et compte tenu de l'issue de la procédure, il se justifie de lui allouer de pleins dépens arrêtés à 3'000 fr. (art. 7 al. 1 TDC [tarif des dépens en matière civile du 23 novembre 2010 ; BLV 270.1.6]). L'appelante versera cette somme à l'intimé à titre de dépens de deuxième instance.

Par ces motifs,
la Cour d'appel civile
prononce :

- I. L'appel est rejeté, dans la mesure où il est recevable.
- II. Le jugement est confirmé.
- III. Les frais judiciaires de deuxième instance, arrêtés à 2'368 fr. (deux mille trois cent soixante-huit francs), sont mis à la charge de l'appelante N. _____ SA.
- IV. N. _____ SA versera la somme de 3'000 fr. (trois mille francs) à C. _____, à titre de dépens de deuxième instance.
- V. L'arrêt est immédiatement exécutoire.

La présidente :

La greffière :

Du

Le présent arrêt, dont la rédaction a été approuvée à huis clos, est notifié à :

- Me Olivier Cherpillod, av. (pour N. _____ SA),
- Me Laure Jolidon, av. (pour C. _____),

et communiqué, par l'envoi de photocopies, à :

- la Chambre patrimoniale cantonale.

La Cour d'appel civile considère que la valeur litigieuse est de 136'859 fr. 40.

Le présent arrêt peut faire l'objet d'un recours en matière civile devant le Tribunal fédéral au sens des art. 72 ss LTF (loi du 17 juin 2005 sur le Tribunal fédéral - RS 173.110), le cas échéant d'un recours constitutionnel subsidiaire au sens des art. 113 ss LTF. Dans les affaires pécuniaires, le recours en matière civile n'est recevable que si la valeur litigieuse s'élève au moins à 15'000 fr. en matière de droit du travail et de droit du bail à loyer, à 30'000 fr. dans les autres cas, à moins que la contestation ne soulève une question juridique de principe (art. 74 LTF). Ces recours doivent être déposés devant le Tribunal fédéral dans les trente jours qui suivent la présente notification (art. 100 al. 1 LTF).

La greffière :