

Bundesgericht  
Tribunal fédéral  
Tribunale federale  
Tribunal federal



4A\_72/2020

Arrêt du 23 octobre 2020

Ire Cour de droit civil

Composition  
Mmes et M. les Juges fédéraux  
Kiss, Présidente, Hohl et Rüedi.  
Greffière: Mme Raetz.

Participants à la procédure  
A. \_\_\_\_\_ Ltd,  
représentée par Me Jean-Philippe Klein,  
recourante,

*contre*

B. \_\_\_\_\_,  
représenté par Mes Shelby du Pasquier et Adrien Vion,  
intimé.

Objet  
contrat de gestion de fortune; profil de risque; stratégie de placement; dommage,

recours contre l'arrêt rendu le 3 décembre 2019 par la Chambre civile de la Cour de justice du canton de Genève (C/14985/2013, ACJC/1794/2019).

**Faits :**

**A.**

**A.a.** C. \_\_\_\_\_, né en... et de nationalité xxx, domicilié à X. \_\_\_\_\_, était commerçant-exportateur de...; son chiffre d'affaires, sur une période de trois ans, s'est élevé à 40'000'000 euros. Il s'est également occupé d'affaires importantes, notamment de la négociation et du remboursement de la dette de X. \_\_\_\_\_ envers Z. \_\_\_\_\_.

B. \_\_\_\_\_, lequel est domicilié à Nyon, est actif dans la gestion de fortune. Il a d'abord travaillé au service de D. \_\_\_\_\_ SA, puis à son compte en entreprise individuelle dès 2003, puis au travers d'une société anonyme dont il est l'unique administrateur dès 2011.

C. \_\_\_\_\_ et B. \_\_\_\_\_ se sont connus alors que le premier était titulaire d'un compte auprès de D. \_\_\_\_\_ SA. Lorsque B. \_\_\_\_\_ s'est mis à son compte, il en a informé C. \_\_\_\_\_, qui a décidé de lui confier la gestion de ses avoirs, n'étant pas satisfait de la gestion effectuée par D. \_\_\_\_\_ SA, ses avoirs ne lui rapportant rien.

**A.b.** Ainsi, par un premier contrat du 28 décembre 2004, C. \_\_\_\_\_ a confié à B. \_\_\_\_\_ la gestion à titre " non-discretionnaire " de tous ses avoirs déposés sur son compte auprès de E. \_\_\_\_\_ SA à Genève, le gérant étant " autorisé à effectuer, en tout temps, toute opération ou transaction qu'il estimera nécessaire ou utile, après avoir eu l'accord explicite du client ". Le " profil d'investissement " (i.e. la stratégie de placement) visait un " rendement absolu (sous forme de placements directs, fonds de placements et/ou produits alternatifs y compris *hedge funds*) ". Il était précisé que le gérant pouvait investir entre 0 % et 100 % des avoirs dans chacun des postes indiqués: liquidités, obligations, actions ou produits alternatifs.

En 2006, sur conseil de B. \_\_\_\_\_, qui l'a mis en relation avec F. \_\_\_\_\_ SA, C. \_\_\_\_\_ a constitué le *trust* yyy, auquel il a transféré son patrimoine d'environ 6'000'000 euros. La société F. \_\_\_\_\_ SA en est le *trustee*. Ce *trust* détient la société A. \_\_\_\_\_ Ltd, dont le siège est à Tortola (Iles Vierges Britanniques) et dont G. \_\_\_\_\_ Ltd est l'administratrice.

Le 27 juillet 2006, A. \_\_\_\_\_ Ltd a ouvert un compte auprès de E. \_\_\_\_\_ SA à Genève. Il résulte des documents bancaires que l'ayant droit économique est F. \_\_\_\_\_ SA en sa qualité de *trustee* du yyy.

**A.c.** Le 5 octobre 2006, A. \_\_\_\_\_ Ltd (ci-après: A. \_\_\_\_\_ ou la demanderesse ou la recourante), représentée par son administratrice, a confié à B. \_\_\_\_\_ (ci-après: le gérant ou le défendeur ou l'intimé) un mandat de gestion de fortune pour ses avoirs déposés auprès de E. \_\_\_\_\_ SA. C. \_\_\_\_\_ était autorisé à représenter A. \_\_\_\_\_ dans

le cadre de ses rapports contractuels avec le gérant et, d'une manière générale, à prendre toutes les décisions relatives à la gestion des avoirs de la société; toute la gestion a ainsi été déléguée à C. \_\_\_\_\_ (ci-après: le représentant de la cliente). Celui-ci avait donc conservé son pouvoir décisionnel sur ses avoirs en dépit du transfert de sa fortune au *trust*.

Le contrat de gestion de fortune du 5 octobre 2006 était " discrétionnaire ", le gérant étant " autorisé à effectuer, en tout temps, toute opération ou transaction qu'il estimera nécessaire ou utile, sans avoir à en informer a u préalable le client " (ch. 1). Le " profil d'investissement " (i.e. la stratégie de placement) visait un " rendement absolu (sous forme de placements directs, fonds de placements et/ou produits alternatifs y compris *hedge funds*) " et il était précisé que le gérant pouvait investir entre 0 % et 100 % des avoirs dans chacun des postes indiqués: liquidités, obligations, actions ou produits alternatifs (ch. 3). En revanche, le gérant n'était en principe pas autorisé à faire des opérations directes sur des produits dérivés (ch. 4).

A la suite du transfert des activités de l'entreprise individuelle du gérant à la société anonyme en 2011, le représentant de la cliente et le gérant ont signé un nouveau contrat de gestion de fortune le 12 septembre 2011. Comme précédemment, la gestion était discrétionnaire, l'objectif de placement était un " rendement absolu ", les types d'actifs étaient les mêmes avec en sus les ETFS et les produits structurés, l'investissement dans ces différents types d'actifs étant libre; le degré de risque indiqué était " moyen " et l'horizon d'investissement était de 3 à 5 ans.

Le représentant de la cliente et le gérant ont été en relation constante et régulière comme cela était déjà le cas depuis 2004.

**A.d.** Les parties sont en litige au sujet de la stratégie de placement choisie: la cliente soutient qu'elle avait souhaité une gestion conservatrice alors que le défendeur fait valoir que celle-ci avait opté pour une gestion visant un rendement élevé et impliquant un degré de risque correspondant.

Concrètement, sont litigieux deux investissements:

- premièrement, l'investissement de 2'000'016 euros dans les parts de catégorie C du fonds V. \_\_\_\_\_ (ci-après: le fonds V. \_\_\_\_\_) le 7 juin 2007;
- deuxièmement, l'investissement de 1'000'000 euros au total en janvier 2007 dans deux fonds " W. \_\_\_\_\_ ".

**A.e.** Ni le représentant de la cliente, ni celle-ci, à laquelle E. \_\_\_\_\_ SA adressait toute la correspondance bancaire, et notamment celle relative à chaque transaction, ainsi que les relevés de fortune, n'ont jamais réagi aux opérations effectuées.

Le mandat a été résilié par le représentant de la cliente le 27 mars 2012 et la résiliation confirmée par celle-ci le 5 avril 2012.

## B.

La cliente a ouvert action en paiement contre le gérant devant le Tribunal de première instance de Genève, concluant à la condamnation de celui-ci à lui payer les montants de 3'200'000 euros avec intérêts, correspondant au dommage qu'elle aurait subi à la suite de l'investissement dans le fonds V. \_\_\_\_\_, et de 1'430'988,78 euros avec intérêts contre remise des titres liés à l'affaire " W. \_\_\_\_\_ ", correspondant au dommage qu'elle aurait subi en relation avec l'investissement dans les deux fonds " W. \_\_\_\_\_ ".

Par jugement du 21 décembre 2018, le Tribunal de première instance a condamné le défendeur à verser à la demanderesse les montants de 839'916,38 euros avec intérêts à 5 % l'an dès le 6 avril 2012 et de 973'063 euros avec intérêts à 5 % l'an dès le 29 juin 2012. En bref, il a considéré que le profil d'investissement (i.e. la stratégie de placement) devait permettre au représentant de la cliente de conserver sa fortune, tout en prenant quelques risques, de sorte que le défendeur ne pouvait se prévaloir des seuls pourcentages (0 % à 100 %) indiqués dans le contrat et ne pouvait se permettre de prendre un risque maximum. S'agissant de l'investissement dans le fonds V. \_\_\_\_\_, il a retenu que cet investissement avait été fait en violation de la stratégie convenue et du principe de diversification. En ce qui concernait l'investissement dans les fonds " W. \_\_\_\_\_ ", il n'était pas compatible avec le profil de gestion de la cliente, ni avec le principe de la répartition des risques.

Statuant le 3 décembre 2019, la Chambre civile de la Cour de justice du canton de Genève a admis l'appel du défendeur et réformé le premier jugement en ce sens que l'action en paiement de la demanderesse a été rejetée. La motivation de la cour cantonale est exposée dans les considérants de droit.

## C.

Contre cet arrêt, la demanderesse a interjeté un recours en matière civile au Tribunal fédéral le 31 janvier 2020, concluant à sa réforme en ce sens que le défendeur soit condamné à lui payer les montants de 839'916,38 euros avec intérêts à 5 % l'an dès le 6 avril 2012 (dommage résultant de l'investissement dans les fonds " W. \_\_\_\_\_ ") et de 973'063 euros avec intérêts à 5 % l'an dès le 29 juin 2012, sous déduction de 25'637,13 euros (dommage résultant de l'investissement dans le fonds V. \_\_\_\_\_); subsidiairement, elle conclut à l'annulation de cet arrêt et au renvoi de la cause à la cour cantonale pour nouvelle décision dans le sens des considérants. Elle se plaint d'établissement incomplet des faits et de violation du droit.

Le défendeur intimé conclut principalement à l'irrecevabilité et subsidiairement au rejet du recours.

La recourante a encore déposé des observations.

La demande d'effet suspensif a été rejetée par ordonnance présidentielle du 11 mars 2020.

La demanderesse recourante, par ordonnance du 11 mars 2020, a été invitée à verser des sûretés de 17'000 fr. en garantie des dépens, ce qu'elle a fait.

## Considérant en droit :

**1.**  
Interjeté en temps utile (art. 100 al. 1 et 46 al. 1 let. c LTF) par la demanderesse qui a succombé dans ses conclusions en paiement (art. 76 al. 1 LTF), contre un arrêt final (art. 90 LTF) rendu sur appel par le tribunal supérieur du canton de Genève (art. 75 LTF) dans une affaire civile (art. 72 al. 1 LTF) portant sur un contrat de gestion de fortune, dont la valeur litigieuse dépasse 30'000 fr. (art. 74 al. 1 let. b LTF), le recours en matière civile est recevable au regard de ces dispositions.

**2.**

**2.1.** Le Tribunal fédéral statue sur la base des faits établis par l'autorité précédente (art. 105 al. 1 LTF). Il ne peut s'en écarter que si ces faits ont été établis de façon manifestement inexacte - ce qui correspond à la notion d'arbitraire au sens de l'art. 9 Cst. (**ATF 137 I 58** consid. 4.1.2 p. 62; **137 II 353** consid. 5.1 p. 356) - ou en violation du droit au sens de l'art. 95 LTF (art. 105 al. 2 LTF), et si la correction du vice est susceptible d'influer sur le sort de la cause (art. 97 al. 1 LTF).

Concernant l'appréciation des preuves, le Tribunal fédéral n'intervient, du chef de l'art. 9 Cst., que si le juge du fait n'a manifestement pas compris le sens et la portée d'un moyen de preuve, a omis sans raisons objectives de tenir compte des preuves pertinentes ou a effectué, sur la base des éléments recueillis, des déductions insoutenables (**ATF 137 III 226** consid. 4.2 p. 234; **136 III 552** consid. 4.2 p. 560; **134 V 53** consid. 4.3 p. 62).

La critique de l'état de fait retenu est soumise au principe strict de l'allégation énoncé par l'art. 106 al. 2 LTF (**ATF 140 III 264** consid. 2.3 p. 266 et les références). La partie qui entend attaquer les faits constatés par l'autorité précédente doit expliquer clairement et de manière circonstanciée en quoi ces conditions seraient réalisées (**ATF 140 III 16** consid. 1.3.1 p. 18 et les références). Si la critique ne satisfait pas à ces exigences, les allégations relatives à un état de fait qui s'écarterait de celui de la décision attaquée ne pourront pas être prises en considération (**ATF 140 III 16** consid. 1.3.1 p. 18). Les critiques de nature appellatoire sont irrecevables (**ATF 130 I 258** consid. 1.3 p. 262).

Le complètement de l'état de fait ne relève pas de l'arbitraire - un fait non constaté ne peut pas être arbitraire, c'est-à-dire constaté de manière insoutenable -. Mais si un fait omis est juridiquement pertinent, le recourant peut obtenir qu'il soit constaté s'il démontre qu'en vertu des règles de la procédure civile, l'autorité précédente aurait objectivement pu en tenir compte et s'il désigne précisément les allégués et les offres de preuves qu'il lui avait présentés, avec référence aux pièces du dossier (art. 106 al. 2 LTF; **ATF 140 III 86** consid. 2 p. 90).

**2.2.** Sous réserve de la violation des droits constitutionnels (art. 106 al. 2 LTF), le Tribunal fédéral applique le droit d'office (art. 106 al. 1 LTF) à l'état de fait constaté dans l'arrêt cantonal ou, cas échéant, à l'état de fait qu'il aura rectifié. Il n'est toutefois lié ni par les motifs invoqués par les parties, ni par l'argumentation juridique retenue par l'autorité cantonale; il peut donc admettre le recours pour d'autres motifs que ceux invoqués par le recourant, comme il peut le rejeter en procédant à une substitution de motifs (**ATF 135 III 397** consid. 1.4 p. 400 et l'arrêt cité).

**3.**

Le litige revêt un caractère international en raison du siège étranger de la demanderesse. Il n'est pas contesté que les tribunaux genevois sont compétents et que le droit suisse est applicable.

**4.**

Il n'est pas contesté que les parties ont conclu un contrat de gestion de fortune. Sont litigieux les investissements effectués par le gérant, premièrement, dans le fonds V. \_\_\_\_\_ en juin 2007 et, deuxièmement, dans deux fonds " W. \_\_\_\_\_ " en janvier 2007.

En bref, en ce qui concerne les points demeurant litigieux, la cour cantonale a examiné tout d'abord quelle stratégie de placement (dénommée par elle " profil de risque ") les parties avaient choisie: elle a admis une gestion comportant un degré de risque certain, qualifiée ensuite de gestion agressive (les parties n'étant pas convenues d'un pourcentage maximum dans des placements à revenus variables, qui ascendait à la suite des deux investissements litigieux à 88,94 %), écartant les objections de la cliente qui alléguait avoir souhaité une gestion conservatrice, notamment par un investissement dans de l'or physique en ce qui concerne le fonds V. \_\_\_\_\_.

Puis, la cour cantonale a examiné si le gérant avait violé ses obligations en investissant dans ces deux catégories de fonds, traitant les deux simultanément: en substance, si l'investissement dans le fonds V. \_\_\_\_\_ correspondait à la gestion agressive convenue par les parties, il était toutefois déraisonnable en raison de la concentration excessive du portefeuille sur un seul titre (40 %); en revanche, l'investissement dans les fonds " W. \_\_\_\_\_ " était conforme à la stratégie de gestion agressive convenue et n'était pas déraisonnable.

Enfin, la cour cantonale a examiné si la cliente avait prouvé son dommage. En ce qui concerne l'investissement dans le fonds V. \_\_\_\_\_, elle l'a nié, faute pour la cliente d'avoir établi les faits justifiant un calcul fondé sur l'augmentation du cours de l'or qu'avait admis le tribunal de première instance et, statuant à nouveau, elle a constaté que la cliente avait obtenu un rendement supérieur à 100 % sur cet investissement durant la période contractuelle. En ce qui concerne l'investissement dans les fonds " W. \_\_\_\_\_ ", elle a estimé qu'outre que l'opération n'était pas déraisonnable, la preuve du dommage n'était en tout état de cause pas apportée, les performances des quatre fonds obligataires fournis à titre de comparaison ne pouvant constituer une base de calcul puisqu'ils ne correspondaient pas à la gestion agressive convenue. Elle n'a donc pas examiné les autres conditions de la responsabilité du gérant que sont le rapport de causalité et la faute.

**5.**

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; arrêts 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 [ *execution only* ], cf. l'**ATF 144 III 155** consid. 2.1 s. p. 156 s.; arrêt 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 (arrêts 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).

**5.1.**

**5.1.1.** 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) (arrêts 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. Elle a été reprise par les règles prudentielles que sont l'art. 7.1 et 7.2 des Règles-cadres pour la gestion de fortune de la Finma (Circulaire 2009/1 dans sa version modifiée le 30 mai 2013 et entrée en vigueur le 1er juillet 2013), l'art. 1 des Directives concernant le mandat de gestion de fortune de l'Association suisse des banquiers (ASB) du 1er mars 2017, l'art. 7 du Code suisse de conduite relatif à l'exercice de la profession de gérant de fortune indépendant du 1er août 2017 et, depuis le 1er janvier 2020, l'art. 12 de la loi fédérale du 15 juin 2018 sur les services financiers (LSFin; RS 950.1).

Pour ce faire, le gérant de fortune doit se renseigner (devoir d'investigation; *Abklärungspflicht*) sur la situation financière du client, ses objectifs d'investissement, sa disposition à prendre des risques, ainsi que sur ses connaissances et son expérience en matière de placements (cf. JEAN-MARC SCHALLER, *Handbuch des Vermögens-Verwaltungsrechts*, 2013, n. 99 ss; SUSAN EMMENEGGER, *Le devoir d'information du banquier*, in *La responsabilité pour l'information fournie à titre professionnel*, Chappuis/Winiger [éd.], 2009, p. 79 s.). Il doit également l'informer (devoir d'information; *Aufklärungspflicht*) sur les risques et profits liés aux marchés financiers.

**5.1.2.** Le profil de risque permet ensuite au gérant d'établir la stratégie de placement (*Anlagestrategie*) de son client, laquelle comprend les objectifs d'investissement de celui-ci et les restrictions de placement (MALEK ADJADJ, in *Le mandat de gestion de fortune*, 2e éd., 2017, p. 104; MEHDI TEDJANI, *Gestion de fortune: profil de risque, devoir d'information et stratégie de placement*, PJA 2015 p. 1269). La stratégie de placement doit correspondre au profil de risque du client.

Le gérant doit informer le client des risques liés à la stratégie et aux restrictions de placement proposées (devoir d'information; *Aufklärungspflicht*). Il doit prendre en considération les connaissances et l'expérience du client dans ce domaine, de façon que celui-ci puisse se décider en toute connaissance de cause. Ce devoir d'information du gérant est encore accru lorsque celui-ci propose des opérations spéculatives risquées (arrêt 4C.51/2005 du 5 juillet 2005 consid. 3.2; EMMENEGGER, op. cit., p. 80).

**5.1.3.** Selon la jurisprudence, dans le contrat de gestion de fortune, les devoirs d'information, de conseil et d'avertissement du gérant sont plus étendus que dans le contrat de conseil en placement ou dans la relation de simple compte/dépôt bancaire (*execution only*) (arrêts précités 4A\_336/2014 consid. 4.2; 4A\_364/2013 consid. 6.2; cf. aussi **ATF 124 III 155** consid. 3a p. 162 s. et les arrêts cités). Le gérant a un devoir d'information général quant aux risques que présente un certain genre d'opérations (**ATF 133 III 221** consid. 5.3 p. 227, rendu sous l'empire de l'ancien art. 11 LBVM, dont les principes demeurent valables en droit privé). Ces devoirs du gérant dépendent des connaissances du client et du genre de placement envisagé (**ATF 124 III 155** consid. 3a p. 162 s.; arrêt 4A\_140/2011 précité consid. 3.1). Lorsque le client est inexpérimenté, il doit être informé des risques des opérations risquées; lorsqu'il est expérimenté, il n'a pas besoin de telles informations (**ATF 133 III 97** consid. 7.1.1 p. 102; arrêt 4A\_140/2011 précité consid. 3.1). En règle générale, le gérant de fortune peut partir du principe que chaque client connaît les risques habituels liés à l'achat, la vente et la détention d'actions, d'obligations et de parts de fonds de placement et que l'information ne doit porter que sur des facteurs de risques qui dépassent les risques courants, comme ceux des produits dérivés ou des produits structurés (dans ce sens l'art. 6 ch. 22 du Code suisse de conduite précité).

Ces devoirs d'investigation et d'information du gérant sont de nature précontractuelle (ADJADJ, op. cit., p. 105; EMMENEGGER, op. cit. p. 79; GUGGENHEIM/GUGGENHEIM, *Les contrats de la pratique bancaire suisse*, 5e éd., 2014, n. 807 ss; CARLO LOMBARDINI, *Droit bancaire suisse*, 2e éd., 2008, chap. XXX n. 27 ss; TEDJANI, op. cit., p. 1265). Si le contrat est ensuite conclu (cf. consid. 5.2 ci-dessous), les prétentions fondées sur la violation de ces devoirs sont soumises à la responsabilité contractuelle (et non à la responsabilité fondée sur la *culpa in contrahendo*), que le contrat soit valable ou non (arrêt 4C.447/1997 du 8 juin 1998 consid. 3a, in *SJ* 1999 I 113, et les références à la doctrine, qui retient la théorie du rapport de protection uniforme [ *Theorie des einheitlichen Schutzverhältnisses*] et a été repris ultérieurement sous la dénomination imprécise et incomplète de théorie de l'absorption [arrêt 4C.82/2005 du 4 août 2005 consid. 7.1; cf. GAUCH/SCHLUEP/SCHMID, *Schweizerisches Obligationenrecht, Allgemeiner Teil*, t. I, 10e éd., 2014, n. 969-970 note 49] ou le terme plus neutre d'absorption [ "absorbe la responsabilité précontractuelle "]; cf. les arrêts 4C.205/2006 du 21 février 2007 consid. 3.2 et 5C.230/2006 du 22 octobre 2007 consid. 6.2; cf. également EMMENEGGER, op. cit., p. 79; SCHALLER, op. cit., n. 429, 507-508).

Toutefois, selon la jurisprudence, même si un profil de risque n'a pas été établi, le client ne peut pas se plaindre, après la conclusion du contrat, de pertes subies, en faisant valoir qu'une politique d'investissement plus conservatrice correspondait mieux à sa situation personnelle, s'il ressort du contrat qu'il s'est dit prêt à poursuivre une politique d'investissement spéculative et risquée. Un tel comportement contradictoire ne mérite aucune protection, conformément à l'art. 2 al. 2 CC (arrêts 4A\_118/2019 précité consid. 3.1.2; 4A\_364/2013 précité consid. 6.5.1; 4A\_140/2011 précité consid. 2.1; 4A\_482/2009 du 31 août 2010 consid. 6.2; 4C.158/2006 précité consid. 3.3.2).

**5.2.** Comme tout contrat, le contrat de gestion de fortune est parfait lorsque les parties ont, réciproquement et d'une manière concordante, manifesté leur volonté (art. 1 al. 1 CO). Le contrat suppose donc un échange de manifestations de volonté réciproques, qui sont normalement une offre et une acceptation (art. 3 ss CO); le contrat est conclu si l'offre et l'acceptation sont concordantes (arrêts 4A\_431/2019 du 27 février 2020 consid. 5.1; 4A\_69/2019 du 27 septembre 2019 consid. 3.1; TERCIER/PICHONNAZ, *Le droit des obligations*, 6e éd., 2019, n. 644 ss; GAUCH/SCHLUEP/SCHMID, op. cit., n. 286, 357 et 478). Le contrat est conclu même si le gérant a violé ses devoirs précontractuels (SCHALLER, op. cit., n. 507); demeure en soi réservée l'invalidation du contrat pour vices du consentement (art. 24 ss CO).

L'étendue des pouvoirs du gérant, les objectifs poursuivis, la stratégie de placement ou l'allocation des actifs et les restrictions de placement font partie du contenu du contrat de gestion de fortune convenu (WERRO, *Commentaire romand - Code des obligations*, t. I, 2e éd., 2012, n. 4 ad art. 397 CO; TERCIER/BIERI/CARRON, *Les contrats spéciaux*, 5e éd., 2016, n. 4457-4458). Ils sont réglés dans le contrat lui-même ou dans ses annexes.

Les règles de la Finma, les directives de l'ASB et le Code suisse de conduite (cf. consid. 5.1.1 ci-dessus) ont eu pour effet d'harmoniser et de standardiser les contenus des contrats des établissements bancaires et de gestion financière (ADJADJ, op. cit., p. 110-113). Dans la pratique actuelle des banques, les profils de risque du client et les stratégies de placement qui y correspondent comprennent différents degrés de risque, plus ou moins détaillés, s'échelonnant de très faible, faible, modéré, moyen, supérieur à la moyenne à élevé.

**5.3.** 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 (arrêts 4A\_90/2011 du 22 juin 2011 consid. 2.2.2; 4A\_588/2011 du 3 mai 2012 consid. 2.2.2) : (1) 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) un dommage; (3) un rapport de causalité (naturelle et adéquate) entre la violation du contrat et le dommage; et (4) une faute. Le mandant supporte le fardeau de l'allégation objective (*objektive Behauptungslast*) et le fardeau de la preuve (*Beweislast*) des trois premières conditions conformément à l'art. 8 CC (arrêt 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... ") (arrêts 4A\_444/2019 du 21 avril 2020 consid. 3.3; 4A\_89/2017 du 2 octobre 2017 consid. 5.1).

**5.3.1.** 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 " [*sorgfältige Ausführung*] de l'art. 398 al. 2 CO). Ce devoir de diligence doit être déterminé de manière objective (arrêts 4A\_90/2011 précité consid. 2.2.2; 4C.158/2006 précité 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 (arrêts 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).

Une opération effectuée dans les limites du contrat peut dans certaines conditions néanmoins engager la responsabilité du mandataire. La diligence requise s'apprécie au moyen de critères objectifs; on cherchera à déterminer comment un mandataire consciencieux, placé dans la même situation, aurait agi en gérant l'affaire en cause. Les exigences seront plus sévères à l'égard du mandataire qui exerce son mandat à titre professionnel, moyennant rémunération. La nature du mandat confié et les particularités de l'espèce entrent également en ligne de compte. Il en va de même des éventuelles usances ou règles généralement suivies dans une profession ou dans un secteur de l'économie (**ATF 115 II 62** consid. 3a p. 64 et les références). Lorsque le gérant dispose d'un large pouvoir de gestion, il répond uniquement des pertes provenant d'opérations qui peuvent être qualifiées de déraisonnables, c'est-à-dire qu'un professionnel n'aurait raisonnablement et objectivement pas entreprises (arrêts 4A\_90/2011 précité consid. 2.2.3; 4C.285/1993 du 5 mai 1994 consid. 2c, *in SJ* 1994 p. 729; 4C.24/1993 du 14 décembre 1993 consid. 2a et 2b; C.267/1987 du 1er décembre 1987 consid. 1a, *in SJ* 1988 p. 337; au sujet de la concentration excessive dans des titres relevant du même domaine ou sur un seul titre, cf. les arrêts 4A\_90/2011 précité consid. 2.2.3 et 4C.385/2006 du 2 avril 2007 consid. 5.2).

**5.3.2.** En ce qui concerne la deuxième condition, à savoir le dommage, il ressort de la jurisprudence que c'est l'intérêt du client à l'exécution correcte du contrat qui est déterminant (intérêt positif; *Erfüllungsinteresse*; **ATF 144 III 155** consid. 2.2 p. 158 et les arrêts cités; cf. BENOÎT CHAPPUIS, La détermination du dommage dans la responsabilité du gérant de fortune, *in Journée 2008 de droit bancaire et financier*, 2009, p. 84-85), et non son intérêt à ce que le contrat n'ait pas été conclu (intérêt négatif; *Vertrauensschaden*). Exceptionnellement, il peut toutefois arriver que le résultat que l'on obtient en cherchant à déterminer l'intérêt positif, estimé selon l'art. 42 al. 2 CO, se recoupe avec celui que l'on obtient en partant du principe que le client n'aurait jamais conclu le contrat (cf. EMMENEGGER, op. cit., p. 82; CHRISTOPH GUTZWILLER, Schadensstiftung und Schadensberechnung bei pflichtwidriger Vermögensverwaltung und Anlageberatung, *SJZ* 101/2005 p. 361-362 à propos de l'**ATF 124 III 155**). En dépit de critiques de la doctrine (WERRO, op. cit., n. 41 ad art. 398 CO et les auteurs cités par EMMENEGGER, op. cit., p. 82-83 note 71 qui parlent d'intérêt à une information correcte [*Richtigkeitsinteresse*] ou d'intérêt à l'intégrité [*Integritätsinteresse*]), il n'y a pas lieu de revenir sur cette jurisprudence.

Le client a donc droit à des dommages-intérêts positifs conformément à l'art. 398 al. 2 CO en relation avec l'art. 97 al. 1 CO (arrêt 4A\_126/2019 du 17 février 2020 consid. 6.1.2; **ATF 144 III 155** consid. 2.2 p. 158 et les arrêts cités). Deux cas de figure peuvent se présenter:

- le dommage peut résulter d'une gestion irrégulière de l'ensemble du portefeuille en raison d'une stratégie de placement irrégulière, auquel cas il faut prendre en compte l'entier de la fortune générale et procéder à la comparaison entre le portefeuille effectif (à la suite de la mauvaise exécution du contrat) et le portefeuille hypothétique (qu'il aurait eu si le contrat avait été géré correctement) (**ATF 144 III 155** consid. 2.2.1 p. 158 et les arrêts cités);
- le dommage peut aussi résulter de certains placements contraires à la stratégie convenue, auquel cas il ne faut prendre en considération que la partie du patrimoine concernée par les placements contraires à la stratégie convenue et déterminer la différence entre la valeur effective des placements irréguliers et la valeur hypothétique qu'ils auraient atteinte si le capital avait été investi conformément au contrat. Comme mesure de comparaison, il faut prendre en compte les placements alternatifs qui correspondent à la stratégie de placement convenue contractuellement, qui auraient été effectués par le gérant et dont le résultat se situe dans la moyenne (**ATF 144 III 155** consid. 2.2.2 p. 159 et les arrêts cités).

## 6.

En l'espèce, la recourante reproche tout d'abord à la cour cantonale d'avoir violé le droit en retenant que " le gérant ne devait pas investiguer la tolérance au risque [de la cliente] dès lors que les clauses contractuelles étaient univoques ".

**6.1.** Se référant à l'arrêt 4A\_140/2011 précité, qu'elle a traduit en français, la cour cantonale expose que " les investigations du gérant sur l'état des connaissances de son client et sur sa tolérance au risque (" profil client ") servent à la conclusion d'un contrat qui y soit adapté. En revanche, ces investigations n'ont aucune portée propre en matière de risques, lorsque les clauses contractuelles sont univoques à cet égard. Ainsi, lorsque le client accepte, à teneur du contrat de gestion de fortune, une stratégie d'investissement risquée et spéculative, il ne peut pas invoquer plus tard l'absence d'investigations dont le résultat aurait dû conduire à une stratégie de placement plus conservatrice. " La recourante, qui déclare ne pas contester le principe découlant de cet arrêt, soutient que l'application qu'en a faite la cour cantonale est arbitraire, aux motifs que les clauses du contrat ne sont pas univoques et que cinq éléments d'interprétation ont dû être utilisés par la cour cantonale pour arriver au résultat inverse de celui du tribunal de première instance. La cour cantonale aurait dû vérifier que le gérant avait questionné son client sur sa tolérance au risque.

**6.2.** Comme on l'a vu (consid. 5.1.3 *in fine* ci-dessus), le passage de cet arrêt 4A\_140/2011 consid. 2.1, dont la traduction en français par la cour cantonale prête à confusion, réserve en réalité un cas d'abus de droit au sens de l'art. 2 al. 2 CC. Si le client a accepté une gestion agressive et risquée, il ne peut pas ensuite se plaindre, lorsqu'il subit des pertes, du fait qu'un profil de risque n'a pas été établi et qu'une politique d'investissement plus conservatrice correspondait mieux à sa situation personnelle.

Seule est donc déterminante la gestion convenue par les parties conformément aux règles générales sur la conclusion du contrat, qui sera examinée ci-après (cf. consid. 8.3 ci-dessous). On relève en outre que le contrat a été conclu en octobre 2006, soit avant que ne soit rendu le premier arrêt (non publié) sur le profil de risque et avant l'adoption des règles prudentielles qui s'y réfèrent.

**7.**  
Dès lors que la cliente recourante réclame deux montants précis, en relation avec deux investissements concrets, il s'impose d'examiner les conditions de la responsabilité du gérant, en particulier la violation du contrat et le dommage, en lien avec ces deux objets: tout d'abord les investissements de janvier 2007 dans deux fonds " W. \_\_\_\_\_ " (consid. 8) et ensuite l'investissement de juin 2007 dans le fonds V. \_\_\_\_\_ (consid. 9).

**8.**  
S'agissant de l'investissement de 1'000'000 euros au total en janvier 2007 dans deux fonds que les parties s'accordent pour qualifier de fonds " W. \_\_\_\_\_ ", la cliente recourante réclame un montant de 839'916,38 euros avec intérêts à 5 % l'an dès le 6 avril 2012, dont à déduire 25'637,13 euros. Elle invoque qu'elle n'a jamais voulu de stratégie agressive, mais une stratégie conservatrice ou moyenne, ce qui revient à remettre en cause la stratégie de placement retenue par la cour cantonale. Dans son calcul du dommage, elle prétend que cet investissement aurait dû être remplacé par des placements à terme et obligataire et le dommage estimé par comparaison avec ce type de placements.

**8.1.** La cour cantonale a considéré en bref que l'investissement dans ces deux fonds était conforme à la stratégie de gestion agressive du portefeuille convenue par les parties.

Pour calculer le dommage, le tribunal de première instance, qui s'était basé sur une gestion conservatrice, avait comparé les performances obtenues par quatre fonds obligataires durant la même période: ceux-ci ayant réalisé une performance moyenne de 16,9575 %, le tribunal est parvenu à un dommage de 1'169'575 euros (1'000'000 x 16,9575 %), dont à déduire les remboursements obtenus par la cliente dans des procédures de recouvrement intentées aux Etats-Unis de respectivement 154'914,59 euros et 174'744,03 euros (329'658,62 euros), d'où un dommage de 839'916,38 euros (1'169'575 - 329'658,62).

En revanche, la cour d'appel cantonale, qui a admis une gestion agressive, a considéré que la performance de ces quatre fonds obligataires ne pouvait pas constituer une base de calcul dès lors qu'ils ne correspondaient pas au " profil de gestion " plus agressif convenue. Dans ces conditions, la preuve du dommage n'avait en tout état de cause pas été apportée.

**8.2.** Il faut concéder à la recourante que l'argumentation de la cour cantonale, qui traite des deux investissements dans le fonds V. \_\_\_\_\_ et dans les fonds " W. \_\_\_\_\_ " simultanément dans les mêmes paragraphes, est pour le moins difficile à suivre et, par conséquent, à attaquer. Mais on ne saurait en déduire, comme le croit la recourante, que la cour cantonale aurait retenu l'argument des quatre fonds obligataires de comparaison pour écarter le dommage en relation avec l'investissement dans le fonds V. \_\_\_\_\_ (comme on le verra, pour celui-ci, c'est la performance de plus de 100 % au jour de la résiliation du contrat de gestion de fortune qui a été déterminante, cf. consid. 9.1 ci-dessous).

Pour le dommage causé par l'investissement dans les fonds " W. \_\_\_\_\_ ", la recourante réclame le montant qui lui avait été alloué par le tribunal de première instance de 839'916,38 euros avec intérêts à 5 % l'an dès le 6 avril 2012. Non seulement elle se trompe dans ses calculs, reprenant à tort un montant investi de 1'300'000 euros, mais dans ses conclusions, elle déduit les nouveaux remboursements de 25'637,13 euros au total de son chef de conclusions concernant le fonds V. \_\_\_\_\_. Cette erreur, qui a été corrigée ci-dessus (cf. consid. 8) n'a toutefois aucune incidence sur le sort de son recours.

**8.3.** Avant d'examiner plus précisément la violation du contrat en relation avec l'investissement concret dans ces deux fonds " W. \_\_\_\_\_ ", il faut revenir sur la stratégie générale de placement convenue par contrat par les parties.

### **8.3.1.**

**8.3.1.1.** En vertu de l'art. 18 al. 1 CO, le juge doit, tant pour déterminer si un contrat a été conclu que pour l'interpréter, rechercher la réelle et commune intention des parties, sans s'arrêter aux expressions ou dénominations inexactes dont elles ont pu se servir, soit par erreur, soit pour déguiser la nature véritable de la convention (**ATF 144 III 93** consid. 5.2.2 p. 98; **132 III 626** consid. 3.1 p. 632; **132 III 268** consid. 2.3.2 p. 274; **131 III 606** consid. 4.1 p. 611 et les arrêts cités). Ainsi, pour déterminer le contenu d'un contrat, le juge doit rechercher, dans un premier temps, la réelle et commune intention des parties (interprétation subjective), le cas échéant empiriquement, sur la base d'indices. Constituent des indices en ce sens non seulement la teneur des déclarations de volonté - écrites ou orales -, mais encore le contexte général, soit toutes les circonstances permettant de découvrir la volonté réelle des parties, qu'il s'agisse de déclarations antérieures à la conclusion du contrat ou de faits postérieurs à celle-ci, en particulier le comportement ultérieur des parties établissant quelles étaient à l'époque les conceptions des contractants eux-mêmes (**ATF 144 III 93** consid. 5.2.2 p. 98; **132 III 626** consid. 3.1 p. 632; **132 III 268** consid. 2.3.2 p. 274 s.; **131 III 606** consid. 4.1 p. 611).

L'appréciation de ces indices concrets par le juge, selon son expérience générale de la vie, relève du fait. Si le juge parvient à la conclusion que les parties se sont comprises ou, au contraire, qu'elles ne se sont pas comprises, il s'agit de constatations de fait qui lient le Tribunal fédéral (art. 105 al. 1 LTF), à moins qu'elles ne soient manifestement inexactes (art. 97 al. 1 et 105 al. 2 LTF), c'est-à-dire arbitraires au sens de l'art. 9 Cst. (**ATF 144 III 93** consid. 5.2.2 p. 98; arrêts 4A\_463/2017 du 4 mai 2018 consid. 4.1; 4A\_290/2017 du 12 mars 2018 consid. 5.1; 4A\_262/2017 du 17 janvier 2018 consid. 4.2.3; 4A\_508/2016 du 16 juin 2017 consid. 6.2.1 et les arrêts cités; 4A\_98/2016 du 22 août 2016 consid. 5.1).

Il n'y a pas place ici pour une application de la règle sur le fardeau de la preuve de l'art. 8 CC (arrêts 4A\_58/2018 du 28 août 2018 consid. 3.1; 4A\_463/2017 précité consid. 4.1; 4A\_290/2017 précité consid. 5.1).

**8.3.1.2.** En effet, si le juge ne parvient pas à déterminer la volonté réelle et commune des parties - parce que les preuves font défaut ou ne sont pas concluantes - ou s'il constate qu'une partie n'a pas compris la volonté exprimée par l'autre à l'époque de la conclusion du contrat - ce qui ne ressort pas déjà du simple fait qu'elle l'affirme en procédure, mais doit résulter de l'administration des preuves -, il doit recourir à l'interprétation normative (ou objective), à savoir rechercher leur volonté objective, en déterminant le sens que, d'après les règles de la bonne foi, chacune d'elles pouvait et devait raisonnablement prêter aux déclarations de volonté de l'autre (principe de la confiance; **ATF 144 III 93** consid. 5.2.3 p. 98 s.; arrêts déjà cités 4A\_463/2017 consid. 4.1; 4A\_290/2017 consid. 5.1; 4A\_262/2017 consid. 4.2.3; 4A\_508/2016 consid. 6.2.2; 4A\_98/2016 consid. 5.1).

**8.3.1.3.** L'art. 8 CC ne joue de rôle que dans l'établissement des circonstances concrètes nécessaires pour l'interprétation de la volonté des parties (subjective ou objective) (arrêts déjà cités 4A\_58/2018 consid. 3.1; 4A\_463/2017 consid. 4.1; 4A\_290/2017 consid. 5.1).

**8.3.2.** Examinant la stratégie générale de placement convenue par contrat, utilisant les termes de " profil de risque choisi " ou de " gestion convenue ", la cour cantonale a retenu que la volonté commune et réelle des parties était de poursuivre une stratégie d'investissement visant des profits importants et comportant un degré de risque correspondant, la cliente ayant notamment autorisé un libre recours à des investissements dans des *hedge funds*. La cliente a opté pour une gestion agressive, ne souhaitant imposer aucune limite de pourcentage pour les placements à revenus variables (i.e. dans des actions ou des produits alternatifs) ou par type d'actifs autorisés.

La cour cantonale est arrivée à cette conclusion en relevant tout d'abord que la recourante alléguait une gestion conservatrice alors que le gérant soutenait qu'une gestion comportant un degré certain de risque avait été convenue (*ibid.*). Elle a constaté que, selon le contrat du 5 octobre 2006, comme d'ailleurs selon le précédent contrat de 2004, la stratégie d'investissement visait un " rendement absolu " (sous forme de placements directs, fonds de placements et/ou produits alternatifs, y compris *hedge funds*) et que le gérant pouvait investir de 0 % à 100 % des avoirs en liquidités, obligations, actions ou produits alternatifs. La cour cantonale en a déduit que les parties étaient convenues d'une gestion comportant un degré de risque certain, étant précisé que les *hedge funds* comportent une possibilité de gain élevée mais aussi un risque accru.

Puis, la cour cantonale a écarté l'argumentation du représentant de la cliente, en estimant que d'autres éléments (regroupés ci-après en cinq éléments) du dossier confirmaient cette interprétation:

- premièrement, le représentant de la cliente avait retiré son patrimoine de D. \_\_\_\_\_ SA, les investissements effectués par cette banque n'étant pas suffisamment rentables;
- deuxièmement, le représentant de la cliente avait signé le memorandum du fonds V. \_\_\_\_\_ en 2005, qui indiquait clairement qu'il s'agissait d'un fonds s'adressant à des investisseurs sophistiqués, les objections de celui-ci n'étant pas crédibles puisqu'il était établi qu'il suivait de près ses affaires personnelles, qu'il était constamment et régulièrement en contact avec le gérant et qu'il avait lui-même signé la documentation du fonds en 2007 et autorisé expressément chaque investissement (i.e. ceux de 2005 non litigieux et celui de 2007 litigieux) fait dans ce fonds, dont il ne pouvait ignorer qu'il s'agissait d'un fonds spéculatif;
- troisièmement, il a réinvesti dans ce même fonds en juin 2007 après avoir obtenu un gain de près de 100 % en moins de deux ans, de sorte qu'il ne pouvait de bonne foi penser que ce fonds correspondait à une gestion conservatrice; ce comportement laissait penser qu'il souhaitait obtenir des gains élevés et acceptait une prise de risques conséquente sur l'ensemble du portefeuille;
- quatrièmement, lorsqu'il a signé le nouveau contrat en septembre 2011, les mêmes classes d'actifs présentant des risques étaient prévues, le risque étant qualifié de moyen; or cette signature est intervenue après la conversion de l'investissement dans le fonds V. \_\_\_\_\_ en actions U. \_\_\_\_\_ et après que le gérant lui a exposé la situation des investissements dans les fonds " W. \_\_\_\_\_ "; il savait donc que certains investissements étaient liés à l'escroquerie " W. \_\_\_\_\_ ", dont il avait appris l'existence en 2010 et il était notoire en 2011 que ces fonds étaient liés à une gestion spéculative; selon la cour cantonale, la cliente apparaissait donc peu crédible lorsqu'elle soutenait n'avoir pas consenti à une gestion comportant des risques: si tel avait été le cas, elle n'aurait notamment pas accepté le libre recours à des types d'actifs risqués, tels que des *hedge funds*;
- cinquièmement, la constitution d'un *trust* pour répondre à des inquiétudes d'ordre successoral du représentant de la cliente, âgé alors de... ans, n'était pas suffisante pour retenir qu'il avait la volonté de poursuivre une gestion conservatrice.

**8.3.3.** Par cinq griefs, la recourante reproche à la cour cantonale d'avoir statué " contrairement au droit ". Ce faisant, elle méconnaît que, lorsque le juge détermine la volonté réelle et commune des parties, en se basant notamment sur des faits postérieurs, il constate un fait, que cette constatation lie le Tribunal fédéral (art. 105 al. 1 LTF), à moins qu'elle ne soit manifestement inexacte (art. 97 al. 1 et 105 al. 2 LTF), c'est-à-dire arbitraire au sens de l'art. 9 Cst., ce qu'il appartient au recourant de démontrer (art. 106 al. 2 LTF) (cf. consid. 8.3.1.1 ci-dessus).

Même si elle reprend, point par point, les quatre arguments positifs de la cour cantonale, la recourante ne démontre aucun arbitraire lorsqu'elle affirme que son représentant n'avait pas compris le terme de rendement absolu, qui ne lui avait pas été expliqué, ni les termes de *hedge funds*, de placements alternatifs ou de produits dérivés, sans même s'arrêter au point décisif retenu par la cour cantonale qu'est l'absence de limite de pourcentage pour les placements risqués, laquelle autorise donc des placements dans les actions et les produits alternatifs sans aucune restriction. Il en va de même lorsqu'elle soutient qu'en signant, son représentant faisait confiance à son gérant, qu'il n'a pas été informé, insistant sur son manque de connaissances, sans même s'en prendre au fait qu'il a autorisé expressément chacun des trois investissements dans le fonds V. \_\_\_\_\_. Lorsqu'elle semble vouloir s'en prendre à l'appréciation qu'" il ne pouvait ignorer qu'il s'agissait d'un fonds spéculatif ", elle ne fait que rétorquer que son représentant pouvait compter sur un profit d'au moins 50 % sur le fonds V. \_\_\_\_\_ (voire 140 %) et donc n'avait pas à être surpris par un gain de 100 % lors du remboursement d'un de ses investissements dans ce fonds, ce qui n'est guère compatible avec un investissement conservateur. Le reste est à l'avenant. Ces critiques appellatoires de l'appréciation de la cour cantonale sont donc irrecevables.

Il s'ensuit que, à l'instar de la cour cantonale, il faut partir du fait que les parties ont exprimé la volonté réelle et commune de procéder à une gestion agressive.

**8.4.** En ce qui concerne l'investissement dans les fonds " W. \_\_\_\_\_ ", la cour cantonale a considéré qu'il était conforme à la gestion agressive convenue. Elle a jugé que l'exposition à des placements à revenus variables (investissements alternatifs/fonds mixtes) de 88,94 %, bien qu'élevée, s'inscrivait encore dans la stratégie d'investissement convenue. Elle a relevé que la recourante n'avait pas contesté que les investissements dans ces fonds " W. \_\_\_\_\_ " suivaient une stratégie de placement diversifiée et qu'ils n'étaient donc pas déraisonnables.

La recourante ne s'en prend pas à cette motivation lorsqu'elle soutient que le gérant a ainsi remplacé des placements à terme et des obligations ou placements similaires, soit " ce qu'il y avait de plus sûr par ce qu'il y avait de plus risqué ". Elle ne soutient pas non plus qu'elle aurait contesté que la stratégie fut ainsi diversifiée. Elle se limite à affirmer qu'elle ne souhaitait pas de gestion agressive, conteste que la concentration de 88,94 % dans des placements risqués s'inscrive encore dans la stratégie convenue et considère que l'investissement dans ces deux fonds était contraire à la stratégie convenue.

Dès lors que, dans leur contrat, les parties n'avaient pas fixé de pourcentage maximum pour les placements dans des instruments à revenus variables, il ne peut être reproché à la cour cantonale d'avoir admis que l'augmentation des investissements dans ce type d'instruments était conforme à la stratégie convenue. D'ailleurs, dès lors que la recourante n'indique pas quelle était sa fortune globale, ni d'elle-même, ni du *trust*, ni de son représentant, il n'est pas possible de déterminer quel risque global était ainsi pris.

Dans la mesure où il est recevable, le grief doit donc être rejeté. Faute de violation du contrat au sujet de cet investissement, la question du dommage ne se pose pas.

Il s'ensuit que c'est à raison que la cour cantonale a rejeté la prétention de la recourante en paiement du montant de 839'916,38 euros avec intérêts à 5 % l'an dès le 6 avril 2012.

## 9.

En ce qui concerne son investissement de 2'000'016 euros dans les parts de catégorie C du fonds V. \_\_\_\_\_ en juin 2007, la cliente recourante réclame un montant de 973'063 euros avec intérêts à 5 % l'an dès le 29 juin 2012 et invoque l'établissement incomplet des faits sur trois points, la mauvaise interprétation du contrat en tant que la cour cantonale a retenu une stratégie de placement agressive et la violation du droit dans le calcul du dommage.

**9.1.** La cour cantonale retient que cet investissement de 2'000'016 euros s'inscrit dans la stratégie de gestion agressive prévue par le contrat et que même s'il aboutissait à une exposition à des placements à revenus variables de 88,94 %, qui est élevée, il s'inscrivait encore dans la stratégie d'investissement agressive convenue. Toutefois, elle estime que cet investissement est une opération déraisonnable parce qu'il a créé une concentration excessive de 40 % du portefeuille sur un seul titre, en violation du principe de la répartition des risques. Le gérant savait et avait conscience que le représentant de la cliente ne s'en rendait pas compte.

En ce qui concerne le calcul du dommage, le tribunal de première instance avait estimé, pour des raisons de procédure, à savoir la contestation tardive par le défendeur, au stade des plaidoiries finales, de la méthode de calcul basée sur le cours de l'or, que le calcul pouvait donc se faire en comparaison avec le cours de l'or: l'investissement initial de 2'000'016 euros dans les parts de catégorie C du fonds V. \_\_\_\_\_ le 7 juin 2007 devait être multiplié par 2,58, soit l'augmentation du cours de l'or de cette date à la résiliation du contrat de gestion (période du 7 juin 2007 au 21 mars 2012), soit un montant de 5'160'041 euros (2'000'016 x 2,58), dont à déduire la valeur à cette dernière date des actions U. \_\_\_\_\_ obtenues en remplacement des actions de la catégorie C litigieuses, à savoir le montant de 4'186'978 euros, d'où un dommage de 973'063 euros.

La cour cantonale a estimé ne pas pouvoir suivre cette appréciation: d'une part, le calcul sur la base du cours de l'or reposait sur l'allégation que la cliente avait voulu investir dans de l'or physique et que le gérant lui avait assuré que l'investissement dans le fonds V. \_\_\_\_\_ équivalait à un tel investissement, deux faits, qui avaient été contestés par le défendeur et qui ne pouvaient donc pas être considérés comme admis et ne pouvaient ainsi entraîner l'application de la méthode proposée (la contestation tardive de la méthode n'y changeait rien). D'autre part, la cour cantonale a considéré que ces deux faits n'avaient pas été prouvés: premièrement, le cours de l'or ne pouvait servir de comparaison dès lors que la cliente n'avait pas prouvé qu'elle voulait investir dans de l'or physique; deuxièmement, il ne pouvait pas non plus l'être puisqu'elle n'avait pas prouvé que le gérant lui avait donné la garantie que l'investissement dans le fonds litigieux correspondait à un tel investissement (i.e. en or physique).

La cour cantonale a donc fait son propre calcul en comparant le portefeuille géré selon la stratégie agressive convenue et en respectant le principe de la répartition des risques: elle a constaté que l'investissement initial était de 2'000'016 euros et que les actions U. \_\_\_\_\_ obtenues en remplacement des parts de catégorie C du fonds V. \_\_\_\_\_ avaient une valeur de 4'186'978 euros le 31 mars 2012, ce qui signifiait que la cliente avait obtenu un rendement supérieur à 100 % pour son investissement, de sorte qu'elle n'avait pas établi qu'une gestion diligente de son portefeuille aurait conduit à une meilleure performance; partant, l'existence d'un préjudice devait être niée.

Pour le surplus, elle a écarté l'argument tiré du fait que le cours de l'action U. \_\_\_\_\_ avait chuté après la résiliation du mandat. Elle a relevé que le tribunal de première instance avait retenu que ce fait était sans pertinence et que la demanderesse ne l'avait pas discuté en appel, que si elle avait voulu faire valoir un dommage en relation avec la diminution du cours de l'action U. \_\_\_\_\_, elle aurait dû s'en prévaloir précisément afin de faire porter le débat également sur cette question: or, elle n'avait pas allégué précisément ni prouvé la date qu'elle jugeait déterminante, ni la valeur de l'action à retenir pour estimer ses pertes et, par conséquent, elle n'avait pas fourni une base de comparaison pertinente.

**9.2.** En l'espèce, il se justifie d'examiner en premier lieu le grief en relation avec le calcul du dommage, dès lors qu'il est susceptible de sceller le sort de la prétention invoquée par la recourante.

La recourante soutient uniquement que le gérant lui avait donné la garantie que le fonds V. \_\_\_\_\_ correspondait à un investissement dans de l'or physique, ne remettant pas en cause le fait qu'elle n'avait pas prouvé qu'elle avait voulu investir dans de l'or physique; elle en déduit qu'elle aurait droit à la hausse du prix de l'or durant la période litigieuse. Pour statuer sur ce point, il s'impose de revenir tout d'abord sur trois éléments de fait, à propos desquels la recourante invoque un établissement incomplet des faits.

**9.2.1.** Premièrement, la recourante reproche à la cour cantonale un état de fait incomplet dans la mesure où elle n'a pas reproduit le contenu de la fiche informative relative à ce fonds, laquelle garantissait un rendement minimum de 50 % en deux ans, voire de 140 % en cas de hausse de l'or, se référant à cet égard à sa réponse à l'appel et à sa duplique en appel. Ce faisant, la recourante ne satisfait pas aux exigences de l'art. 106 al. 2 LTF pour le complètement de l'état de

fait (cf. consid. 2.1 ci-dessus) : en effet, elle ne démontre pas où elle a allégué cette fiche et son contenu, en temps utile, dans ses écritures de première instance. Son grief est donc irrecevable. De surcroît, par son affirmation selon laquelle " cette fiche informative était autrement plus facile à comprendre que le memorandum paraphé ", elle ne démontre pas en quoi la cour cantonale serait tombée dans l'arbitraire en se basant sur le memorandum.

**9.2.2.** Deuxièmement, la recourante se prévaut des déclarations du défendeur en audience, qui ne sont pas reproduites dans l'état de fait et, partant, d'un état de fait incomplet.

La cour cantonale a retenu que le représentant de la cliente n'était pas crédible, qu'il ne pouvait ignorer qu'il s'agissait d'investir dans un fonds spéculatif, l'attention des investisseurs ayant été clairement attirée sur les risques de cet investissement, et qu'il ne pouvait de bonne foi penser que ce fonds était calqué uniquement sur le cours de l'or: pour cette appréciation, la cour cantonale s'est basée sur le contrat conclu, interprété selon la volonté subjective des parties, sur le memorandum signé par lui en 2005 déjà, sur la documentation du fonds qu'il a également signée en 2007, sur le fait qu'il suivait de près ses affaires personnelles et était régulièrement en contact avec le gérant et a autorisé expressément chaque investissement fait dans ce fonds, sur le fait qu'il ne pouvait de bonne foi penser que ce remboursement en mai 2007 qui lui a permis de réaliser un profit de près de 100 % se calquait sur le cours de l'or et correspondait à une gestion conservatrice alors que l'évolution du cours de l'or n'était que de l'ordre de 45 % et sur le fait qu'il a accepté de réinvestir dans ce même fonds vingt jours plus tard le montant de 2'000'016 euros. La recourante ne démontre pourtant pas en se référant aux déclarations que le représentant de la cliente et le défendeur ont faites en audience, qui n'ont pas été reproduites textuellement dans l'état de fait de l'arrêt attaqué, que cette appréciation serait arbitraire. D'ailleurs, dans sa critique de fait, la recourante n'en conclut pas que le fonds était lié au cours de l'or, mais uniquement que son représentant n'a pas compris le memorandum et le fait que le placement était risqué.

Le grief est donc irrecevable.

**9.2.3.** Troisièmement enfin, dans la mesure où la recourante se limite à se référer au memorandum en tant qu'il fait état de " contrats d'achat d'or ", elle ne démontre pas non plus en quoi l'appréciation de la cour cantonale serait arbitraire.

**9.2.4.** Au vu des faits constatés, sans arbitraire, la recourante ne peut être suivie lorsqu'elle conclut en droit qu'elle pouvait à bon droit et de bonne foi considérer qu'elle bénéficierait à tout le moins de la hausse du prix de l'or durant cette période et, partant, que le calcul du dommage effectué par le tribunal de première instance devrait être confirmé.

**9.2.5.** La condition du dommage telle qu'alléguée par la recourante n'étant pas remplie et la cour cantonale ayant constaté que la cliente avait obtenu un rendement supérieur à 100 % sur son investissement, on peut se dispenser d'examiner les autres critiques de la recourante concernant les autres conditions de la responsabilité en rapport avec cet investissement.

Il s'ensuit que c'est à raison que la cour cantonale a rejeté sa prétention au paiement du montant de 973'063 euros avec intérêts à 5 % l'an dès le 29 juin 2012.

## 10.

Au vu de ce qui précède, le recours doit être rejeté dans la mesure où il est recevable. Les frais judiciaires et les dépens doivent être mis à la charge de la recourante qui succombe dans ses conclusions (art. 66 al. 1 et 68 al. 1 et 2 LTF). Les dépens seront acquittés par prélèvement sur les sûretés versées par la recourante à la Caisse du Tribunal fédéral.

### **Par ces motifs, le Tribunal fédéral prononce :**

1.  
Le recours est rejeté dans la mesure où il est recevable.
2.  
Les frais judiciaires, arrêtés à 15'000 fr., sont mis à la charge de la recourante.
3.  
La recourante versera à l'intimé une indemnité de 17'000 fr. à titre de dépens. Cette indemnité sera acquittée au moyen des sûretés payées par la recourante à la Caisse du Tribunal fédéral.
4.  
Le présent arrêt est communiqué aux parties et à la Cour de justice du canton de Genève, Chambre civile.

Lausanne, le 23 octobre 2020

Au nom de la Ire Cour de droit civil  
du Tribunal fédéral suisse

La Présidente : Kiss

La Greffière : Raetz