



THIERRY AMY
Associé, BCCC Avocats Sàrl.

Conseil en investissement gratuit: la fin d'un mythe?

L'ère de la gratuité (apparente) du conseil en investissement semble avoir vécu au profit de la dictature de la transparence.

La réglementation de la rémunération des gestionnaires et des conseillers en investissement, ainsi que des distributeurs de produits financiers a, pendant des décennies, été laissée à la seule appréciation des professionnels actifs dans ce domaine tant en Suisse qu'à l'étranger. Depuis le début des années 2000, la question en particulier du sort des rétrocessions est devenue d'une actualité brûlante tant sur le plan commercial que réglementaire. En Suisse, malgré les nombreuses discussions qui agitaient alors les acteurs du marché depuis plusieurs années, il a fallu attendre 2006 pour que le Tribunal fédéral (TF) rende un premier arrêt de principe arrêtant que, sauf consentement préalable éclairé du client, les rétrocessions reçues par les tiers gérants des banques dépositaires des fonds de leurs clients sont soumises à une obligation de restitution découlant du droit du mandat (ATF 132 III 460). Dans un arrêt de 2011 (ATF 137 III 393), le TF a précisé la nature de l'information qui doit être fournie aux clients pour que ceux-ci puissent renoncer valablement à leur droit à la restitution. La jurisprudence ainsi rendue se limitait toutefois à la seule gestion de fortune privée. Dans un arrêt du 30 octobre 2012, qui fait déjà couler beaucoup d'encre, le TF a pour la première fois traité directement du sort des rétrocessions dans le domaine de la distribution de produits financiers (dans les causes n°4A_127/2012 et n° 4A_141/2012), retenant que les indemnités de distribution sont dorénavant soumises à l'obligation de restitution, pour autant que le contrat conclu entre le distributeur et le client final soit un mandat ou un contrat assimilable à un mandat, et rendant du même coup obsolète les subtiles distinctions opérées dans la Circulaire N°22/06 du 5 décembre 2006 de la Swiss Funds Association, ainsi que dans le chiffre 16 des

Directives ASB sur le mandat de gestion de fortune. En rendant cet arrêt, le TF ne fait en réalité que suivre une tendance amorcée depuis plusieurs années au sein de l'Union européenne et certains de ses Etats membres. Parmi les principales initiatives dans ce sens, nous pouvons notamment mentionner les suivantes.

1. L'imposante réforme menée dans le cadre de la Directive OPCVM IV (entrée en application le 1^{er} juillet 2011, mais mise en œuvre à ce jour uniquement par le Luxembourg) introduisant une obligation d'information sur les rémunérations versées aux distributeurs de fonds OPCVM dans le «key investor information document (KIID)».
2. Les travaux réalisés par la Commission européenne en relation avec les Packaged Retail Investment Products (PRIPs) (qui recouvrent les fonds d'investissements, les produits d'investissements à l'assurance, les produits financiers structurés et les comptes à terme structurés) en vue d'améliorer la capacité des investisseurs de détail à prendre des décisions en matière d'investissement éclairées, en leur offrant en particulier le droit d'obtenir des distributeurs des informations compréhensibles sur les produits d'investissement qu'ils pourront comparer entre eux et dont ils pourront pleinement appréhender les risques inhérents, ainsi que sur les systèmes de rémunération.
3. Le projet MiFID II, qui prévoit qu'un intermédiaire financier dispensant un conseil en placement indépendant ne pourra dorénavant plus accepter aucun versement de tiers (rétrocessions, etc.). Cette question constitue toutefois actuellement un point de blocage important entre les Etats membres, qui retarde aujourd'hui l'adoption de cette nouvelle directive.
4. Last but not least, le Retail Distribution Review

(RDR) émis par la FSA britannique, qui prévoit une interdiction des commissions dès la fin 2012 et fixe le principe que le prix du conseil en investissement doit dorénavant être directement fixé entre le conseiller et son client, à l'exclusion du fournisseur de produits financiers, instaurant ainsi un devoir de transparence totale sur les coûts des services (en sus de ceux des produits).

Dans un tel contexte, mais aussi à la lumière des conclusions du Rapport de la FINMA sur la distribution émis en 2011, une évolution de la réglementation suisse en la matière paraît inéluctable à moyen terme. Elle ne semble toutefois pas encore être très avancée, vu que le nouvel article 20 al. 1 lit. c LPCC faisant l'objet de la révision de septembre 2012 ne prévoit aucune obligation de restitution des rétrocessions et autres commissions de la part des distributeurs réglementés de fonds, ni a fortiori une interdiction pure et simple des rétrocessions. Cela étant, les acteurs du marché dans le domaine de la gestion et du conseil en investissement, ainsi que les distributeurs de produits financiers (y compris de fonds) seraient bien avisés de mener dès aujourd'hui une réflexion sur leur business model en la matière et d'envisager très sérieusement à l'avenir soit de facturer à leurs clients les coûts relatifs à leurs services de conseil en placement, soit d'améliorer l'information donnée à leurs clients en vue de rendre possible une renonciation contractuelle à la restitution des rétrocessions et autres rémunérations de tiers.

L'ère de la gratuité (apparente) du conseil en investissement semble donc avoir vécu au profit de la dictature de la transparence. Reste aujourd'hui à déterminer si, avec un tel régime, les intérêts des clients s'en trouveront réellement mieux préservés et leurs avoirs mieux gérés. ■