



Eidgenössische Bankenkommission
Commission fédérale des banques
Commissione federale delle banche
Swiss Federal Banking Commission

Systemes d'incitation et conflits d'intérêts lors de la distribution de produits financiers

(Rapport de la CFB sur les « Commissions de distribution »)

Perspective du droit de la surveillance

Document de discussion de la Commission fédérale des banques

Août 2008



Eléments principaux

La gestion de fortune est aujourd'hui caractérisée par une chaîne de création de valeur constituée de plusieurs éléments. Différents prestataires et intermédiaires sont impliqués globalement ou pour certaines prestations particulières. Ils sont rémunérés, tout au long des différentes étapes de distribution, en partie au moyen de commissions de distribution. Celles-ci sont des rétributions financières ou autres, versées par les producteurs de produits financiers à leurs partenaires de distribution. Lorsque ces derniers ont en même temps un devoir de fidélité à respecter vis-à-vis de leurs clients, des conflits d'intérêts peuvent en découler. Les prestataires concernés doivent gérer ces conflits de manière appropriée pour ne pas porter préjudice à leurs clients. Ceci vaut pour le secteur financier comme pour d'autres secteurs économiques, tels que par exemple le secteur de la santé et celui du voyage, où des produits et des services de tiers sont distribués par des personnes qui doivent avant tout conseiller leurs clients.

Ces dernières années, la CFB s'est intéressée à plusieurs reprises aux commissions de distribution dans le domaine des fonds de placement ainsi qu'au recours à des gérants de fortune indépendants. Fin 2006, la CFB a décidé d'approfondir le thème des commissions de distribution sous l'angle des conflits d'intérêts potentiels, ceci dans son effort vers une plus grande transparence au sujet de tels conflits et des coûts de distribution (chapitre 1). La CFB a mis sur pied à cet effet un groupe de projet interne qui, après des recherches préliminaires, a conduit au premier semestre 2007 des workshops approfondis avec un panel de banques, gérants de fortunes et directions de fonds ainsi que d'experts (chapitre 2). Ce document de discussion décrit sur cette base de manière détaillée la chaîne de création de valeur dans la gestion de fortune et dans la distribution de produits financiers. Il démontre quels sont les problèmes et conflits d'intérêts qui peuvent être liés aux commissions de distribution et quelles mesures, par exemple organisationnelles, sont adoptées afin que ces conflits potentiels ne portent pas préjudice aux clients (chapitres 3 et 4). Les particularités et les modèles d'affaires lors de la distribution de fonds de placement, d'Exchange Traded Funds et de produits structurés sont présentés en détails (chapitre 5) de même que la position des gérants de fortune « indépendants » ou « externes » (chapitre 6). La description du cadre juridique est clairement axée sur le droit de surveillance suisse, tout en abordant également les aspects du droit civil, du droit européen (MiFID) et du droit allemand. La CFB n'est pas un juge civil et n'exprime une opinion de droit civil qu'avec retenue. Les aspects de droit pénal, du droit de la concurrence ou d'autres domaines ne sont pas traités (chapitre 7). Après une conclusion, le document s'achève sur une évaluation de la nécessité d'intervenir du point de vue du droit de la surveillance, suivie d'une discussion des différentes options à disposition à cet effet (chapitre 8).

Le document retient à titre de conclusion que le modèle dominant actuel en matière de distribution de produits financiers engendre toutes sortes de conflits d'intérêts puisque les produits sont essentiellement proposés et distribués par des prestataires et partenaires de distribution (« pushing ») et, seulement de façon marginale, sur l'initiative et à la demande du client (« pulling »). L'une des raisons de cette situation peut résider



dans le manque d'informations à disposition et dans l'absence de pouvoir de marché des petits clients. En tous les cas, d'autres modèles d'affaires, prévoyant une couverture de l'ensemble des frais de conseils par les investisseurs, n'ont pas réussi à s'imposer. Il en va autrement des relations avec des investisseurs institutionnels. L'enquête menée par la CFB n'a toutefois pas permis de relever d'indices permettant de conclure que les commissions de distribution auraient effectivement une influence négative sur la qualité des prestations dans le domaine de la gestion de fortune. Les commissions de distribution n'auraient au contraire pratiquement aucun effet direct sur le choix du produit. Tous les prestataires considérés ont adopté des mesures organisationnelles afin de prévenir la tentation de léser leurs clients.

Le document de discussion admet qu'il existe en effet une nécessité limitée d'intervention sur le plan prudentiel, mais ne propose pas de solutions radicales. Du point de vue de la CFB, il ne serait en particulier pas approprié, ni adéquat d'imposer une modification du modèle actuel en interdisant les commissions de distribution. En outre la CFB n'y serait pas habilitée du point de vue juridique. La CFB propose par contre d'augmenter la transparence indépendamment du produit vis-à-vis du client final concernant les commissions de distribution (« point of sale disclosure »). Les gérants de fortune devraient informer leurs clients à l'avance des paramètres de facturation et des marges de fluctuation des possibles commissions de distribution de tiers pour les différentes classes de produits. Sur demande des clients, le montant des prestations de tiers déjà obtenues devrait en outre être publié, dans la mesure où il peut être clairement individualisé, en déployant un effort raisonnable, comme se rapportant à une relation client particulière (comme par ex. en cas de rétrocessions sur des courtages ou des commissions de garde de titres). Cette mesure correspondrait largement à la réglementation de MiFID et permettrait de renoncer à une transparence accrue concernant les commissions de distributions à l'échelle du produit par exemple pour les fonds de placement. Bien qu'une telle transparence soit souhaitable en soi, un accord international serait toutefois nécessaire pour éviter des distorsions de concurrence dans la distribution transfrontière.

Parallèlement à ce document de discussion, la CFB ouvre aussi une audition sur un projet de circulaire sur les « règles-cadres pour la gestion de fortune ». Ce projet contient déjà une proposition pour un tel « point of sale disclosure ». Il ne concerne pas seulement les établissements surveillés par la CFB, comme les banques, négociants en valeurs mobilières et autres titulaires d'une autorisation au sens de la loi sur les placements collectifs de capitaux. Mais tous les gérants de fortune devront se conformer aux standards définis par leurs organisations professionnelles, que ces dernières souhaitent faire reconnaître par la CFB comme standards minimaux sous l'angle de la loi sur les placements collectifs de capitaux. Cela aurait pour résultat de couvrir près de l'ensemble du secteur de la gestion de fortune en Suisse.



Questions aux participants à l'audition

La CFB invite tous les intéressés à s'exprimer sur les questions formulées dans ce document de discussion. Les prises de position peuvent lui être adressées jusqu'au 10 novembre 2008.

Les prises de position doivent être envoyées en tous les cas sous forme électronique (par email ou support de données électronique). Sans indication contraire, la CFB part du principe que les intéressés donnent leur accord pour que leur prise de position soit publiée.

Les personnes intéressées sont priées de se prononcer en particulier sur les questions suivantes :

1. Quelles implications pratiques ont les systèmes d'incitation et les conflits d'intérêts lors de la distribution de produits financiers pour les intermédiaires impliqués dans la distribution et pour les investisseurs institutionnels et privés?
2. La CFB doit-elle, en tant qu'autorité de surveillance bancaire et des marchés de valeurs mobilières, se consacrer davantage à ces questions et de manière générale à la distribution de produits financiers et aux conditions-cadres pour les partenaires de distribution?
3. Doit-on suivre autant que possible une approche « indépendante des produits », qui traite de façon uniforme tous les produits financiers équivalents du point de vue des investisseurs ?

Au vu de la prochaine intégration de la surveillance bancaire, des valeurs mobilières et des assurances dans la FINMA:

Une telle approche « indépendante des produits » doit-elle aussi inclure les produits d'assurance?

4. Dans quelle mesure une intervention du point de vue du droit de surveillance est-elle nécessaire et, le cas échéant, laquelle des approches décrites au chapitre 8 doit-elle être suivie par la CFB ? Y en a-t-il d'autres ?