

Octobre 2010

---

# Réglementation sur la production et la distribution de produits financiers aux clients privés – état des lieux, lacunes et options possibles

(« Rapport FINMA Distribution de produits financiers 2010 »)

---



## Eléments essentiels

### **Au regard de ses objectifs stratégiques et des résultats des enquêtes dans les affaires Madoff et Lehman ...**

Un des objectifs de la FINMA publiés en septembre 2009 est d'améliorer la protection de la clientèle sur le marché financier suisse. A cet effet, lors de la diffusion de produits financiers, il convient d'imposer des obligations de diligence, de publication et d'information appropriées et neutres en termes de produits. L'enjeu majeur est à cet égard d'informer sur le profil de risque des produits financiers, c'est-à-dire sur les perspectives de gains ou de pertes liées à leur acquisition (ou à leur cession ultérieure). En mars 2010, la FINMA a publié le résultat de ses investigations sur les affaires Madoff et Lehman. Elle a abouti à la conclusion que dans certains cas, le profil de risque des produits financiers ne correspondait pas à celui des clients : la conscience des risques et la propension au risque de ces derniers ont été parfois insuffisamment clarifiées et mal adaptées à leur capacité de risque personnelle.

### **... la FINMA a lancé un projet transsectoriel « Règles applicables à la distribution », ...**

Dans son projet « Règles applicables à la distribution », la FINMA a examiné selon une approche transsectorielle et en tenant compte des évolutions juridiques internationales et étrangères si les règles régissant les produits et la distribution, mais aussi les règles de conduite, étaient de nature à protéger suffisamment la clientèle. Ce projet portait aussi sur les règles applicables en matière de rémunération, de distribution transfrontière de produits étrangers en Suisse et de surveillance des intermédiaires. La FINMA a examiné notamment si d'éventuelles différences réglementaires entre divers types de produits ou divers services étaient justifiées et s'il y avait lieu d'intervenir. A cet effet, elle s'est appuyée en partie sur les travaux des autorités qui l'avaient précédée et sur sa propre activité de surveillance, mais elle a aussi organisé des ateliers avec des organisations professionnelles et des prestataires de services financiers représentatifs ainsi qu'avec des instances de médiation (*ombudsman*) et des organisations de consommateurs. Ceci lui a permis d'examiner et de discuter les processus de production et de distribution existants et d'évoquer d'éventuelles améliorations.

### **... dans le cadre duquel elle a analysé les produits et services financiers destinés à la clientèle privée.....**

Dans ses analyses et ses réflexions, la FINMA s'est penchée au premier chef sur la diffusion de produits et la fourniture de services auprès de la clientèle privée (clientèle de détail). Par « clientèle privée », la FINMA entend les clients qui se situent le plus souvent dans la moyenne en termes de revenus et de patrimoine, et qui disposent de connaissances normales, pas particulièrement approfondies, sur les marchés financiers. N'en font pas partie les gestionnaires de fortune professionnels, les négociants opérant pour compte propre, etc., ainsi que les gros clients institutionnels comme les caisses de pension, les entreprises d'assurance et les directions de fonds. Sur la base des compétences qui lui sont conférées par le législateur, la FINMA a limité ses réflexions à son propre domaine de surveillance. Celui-ci est déterminé par la loi sur la surveillance des marchés financiers ainsi que par sept lois de portée sectorielle sur les marchés financiers, à savoir la loi sur les banques, la loi sur la surveil-

lance des assurances, la loi sur le contrat d'assurance, la loi sur les bourses, la loi sur les placements collectifs, la loi sur l'émission de lettres de gage et la loi sur le blanchiment d'argent. N'ont pas été pris en compte, en particulier, les produits de crédit (à la consommation) et les produits hypothécaires (qui peuvent aussi être considérés comme des produits financiers). L'analyse a inclus en revanche les prestataires non (encore) soumis à la surveillance prudentielle de la FINMA.

### **... ainsi que la chaîne de création de valeur et le cadre juridique existant.**

S'agissant des produits financiers, la chaîne de création de valeur comprend d'une part la fabrication des produits (production) ainsi que leur distribution, que ce soit par le personnel de l'établissement concerné (distribution directe) ou par des partenaires externes agissant en qualité d'intermédiaires (*push side*). D'autre part, lors de la vente au *point of sale* ou *point of purchase*, elle intègre les clients qui achètent des produits financiers (*pull side*), puis les négocient. Tout ce qui concerne la fabrication incombe à la production, tandis que la distribution se charge de placer sur le marché la prestation fournie et de la mettre à la disposition du groupe cible visé. Les clients concernés ont trois options : prendre leurs décisions de placement seuls et en confier l'exécution à des tiers (*execution only*), faire appel à des conseillers en placement préalablement à leur décision, ou déléguer les décisions et leur exécution à un gestionnaire de fortune auquel ils donnent procuration. Les prestataires de services financiers sont soumis à des règles variables selon l'activité et le produit financier considéré. Les exigences réglementaires quant à la conduite à adopter lors du placement de produits financiers sont donc aussi variables. Les dispositions légales en matière de surveillance et de contrôle de ces règles de conduite ne sont pas uniformes. Enfin, le droit suisse de la surveillance ne prévoit pas de procédure d'autorisation ou d'approbation applicable à tous les produits ; les obligations afférentes à l'établissement d'un prospectus ne sont pas non plus les mêmes pour tous les produits.

### **La FINMA constate un déficit d'information considérable et un déséquilibre marqué des forces entre prestataires de services financiers et clients privés...**

Les clients privés ne disposent souvent que d'une connaissance et d'une expérience réduites des placements financiers, sans compter qu'il leur est difficile d'accéder aux informations requises. D'une part, ils n'ont pas l'expérience nécessaire pour pouvoir apprécier de manière fiable leurs besoins financiers et leurs possibilités dans une perspective à long terme. D'autre part, ils n'ont ni le temps, ni la motivation, ni les moyens qu'il leur faudrait pour se familiariser avec ces sujets. Or les prestataires de services financiers professionnels qu'ils ont face à eux, notamment ceux qui proposent et distribuent des produits, ont les connaissances spécialisées requises pour soupeser de manière adéquate les opportunités et les risques d'une opération. En outre, les fabricants de produits ou les personnes qui leur sont liées connaissent souvent mieux que les clients potentiels le concept d'un produit donné. Les attentes de rendement des prestataires ainsi que la complexité croissante des produits financiers sont également problématiques. Il est arrivé que non seulement les clients, mais aussi les distributeurs ne soient plus à même de comprendre suffisamment les produits. Dans certains cas, les rendements potentiels ont été soulignés à l'excès, tandis que les coûts et les risques n'étaient évoqués qu'avec parcimonie. C'est ainsi qu'ont abouti dans des dépôts de clients privés des produits inadaptés ou mal adaptés tant à la réalisation des objectifs de placement de ces clients qu'à leur capacité à supporter les risques. Ces mauvaises décisions ont été parfois favorisées par une réflexion à court terme de la part des prestataires de services financiers, mais aussi par le manque de connaissances et la créduli-

té des clients. Ceux-ci ne perçoivent pas toujours les différences réglementaires entre les produits et services et ont tendance à penser que les prestataires de services financiers, lorsqu'ils diffusent des produits, prennent en compte exclusivement les intérêts du client, ce qui n'est pas le cas – ou du moins pas toujours.

**... que le droit en vigueur ne compense qu'insuffisamment.**

Axée sur la protection des épargnants et autres déposants, des assurés et des investisseurs en produits de placement, la réglementation des marchés financiers s'efforce certes ponctuellement de traiter ces problèmes mais, de l'avis de la FINMA, elle le fait de manière insuffisante et non homogène. Appliquer des règles différentes à des produits financiers substituables n'est convaincant que si ces divergences se justifient au regard des objectifs poursuivis par la réglementation. Tel n'est pas le cas en l'espèce : selon la FINMA, les prescriptions actuellement applicables aux produits financiers sont insuffisantes pour bien faire comprendre notamment aux clients privés quel produit ils achètent et quelles perspectives de gains, mais aussi quelles pertes potentielles et quels risques, sont liés à ce produit. De plus, pour des clients privés, les prospectus ou les descriptions de produits manquent souvent de clarté quant à l'identité réelle de la contrepartie à l'opération d'achat. Le droit en vigueur n'impose que dans certains cas des obligations de renseignement et d'information aux prestataires au point de vente. Les clients ne peuvent pas compter pour tous les produits et chez tous les prestataires de services financiers sur le fait qu'ils bénéficieront d'une prestation de conseil, ou qu'on les orientera en tenant compte de leurs objectifs de placement personnels, de leurs connaissances et de leur situation financière et en les informant ainsi suffisamment sur les risques, les coûts, les aspects fiscaux, etc. inhérents à une opération donnée. L'obligation faite aux établissements de publier leurs engagements et conflits d'intérêts, par exemple en matière de commissions de distribution, n'est pas non plus suffisante. La FINMA juge en outre choquant qu'en vertu du droit en vigueur, certains prestataires de services financiers ne soient même pas soumis à une obligation d'enregistrement et puissent fournir leurs prestations en dehors de tout cadre prudentiel. Par ailleurs, en cas de litige, les clients sont régulièrement confrontés à l'obligation d'apporter la preuve, ce qui leur est préjudiciable dans les procès civils pour établir leurs relations de clientèle. Enfin, la protection de la clientèle face à des prestataires étrangers de services financiers transfrontières est très variable puisque les approches des différentes lois sur les marchés financiers divergent notablement sans réel motif.

**En conséquence, la FINMA lance le débat sur une protection renforcée de la clientèle...**

La FINMA juge certes souhaitable que les clients privés disposent de meilleures connaissances financières. Mais même au prix d'une formation continue intensive, ils auront du mal à atteindre durablement un niveau qui leur permette d'être largement indépendants du comportement des prestataires au point de vente. Aussi la FINMA est-elle sceptique quant à l'organisation de formations financières destinées aux clients. Elle soumet en revanche au débat un certain nombre de mesures réglementaires.

### **Premièrement, une extension de l'obligation d'établir un prospectus et de l'obligation d'information au niveau du produit**

En premier lieu, pour les produits de placement et au niveau de chacun d'eux, l'obligation d'établir un prospectus doit être cohérente et aussi neutre que possible. Les prospectus doivent être formulés de manière aisément compréhensible et contenir toutes les informations essentielles (et pertinentes) sur les caractéristiques du produit, ses perspectives de gains et de pertes, ses risques, sa qualification juridique et le profil de l'investisseur type. En outre, à des fins de comparabilité, il faut donner des renseignements standardisés et neutres en termes de produits sur les principales spécificités des produits financiers complexes (description des produits). Il convient aussi d'assurer, pour chacun des produits concernés, l'actualisation des données publiées. L'avantage de ces obligations imposées au niveau du produit est que les fabricants sont, par nature, les plus au courant des concepts mis en œuvre dans chaque cas. Inversement, les prestataires qui rencontrent le client au point de vente sont le mieux à même d'évaluer correctement, en concertation avec lui et au regard de sa situation personnelle, le caractère adéquat ou approprié d'un produit financier.

### **Deuxièmement, des règles de conduite plus strictes et uniformes au point de vente**

Selon la FINMA, l'élément central permettant de remédier aux lacunes et aux faiblesses du droit en vigueur est l'introduction de règles de conduite uniformes, ou tout au moins mieux coordonnées, applicables à tous les prestataires de services financiers au point de vente. Il convient en particulier de leur imposer des obligations de renseignement et d'information cohérentes. Les conflits d'intérêts potentiels et réels ainsi que les rémunérations de tiers doivent faire l'objet d'une information systématique. Pour l'aménagement de ces obligations, il convient de distinguer entre prestations de conseil et de gestion et simples opérations de vente ou d'exécution. Les unités qui proposent des services de conseil en placement, ou des services de gestion de fortune basés sur un mandat, doivent être tenues de procéder à un contrôle d'adéquation (*suitability test*) avant de fournir la prestation concernée au client. En l'absence de conseil personnalisé sur un produit donné ou un service financier concret, et en l'absence de gestion de fortune, il faut vérifier au minimum le caractère approprié de l'investissement (*appropriateness test*). S'agissant des opérations *execution only*, où le prestataire se contente d'exécuter une opération au point de vente sans informer le client sur le produit concerné ou sans lui proposer un produit, on pourrait même renoncer à vérifier le caractère approprié de l'opération dès lors que le client a été dûment informé au préalable.

### **Troisièmement, l'amélioration de la transparence au point de vente**

Les clients privés qui achètent un produit financier ou font appel à des prestations de services financiers doivent être protégés non seulement contre les produits inadaptés à leur situation, mais aussi contre les attentes irréalistes envers leurs contreparties. Comme évoqué plus haut, les clients privés ont tendance à penser que les prestataires de services financiers qui placent des produits le font dans l'intérêt exclusif de leurs clients. Ces attentes doivent être soit satisfaites par les prestataires au point de vente, soit corrigées avant la conclusion de l'opération. Les parties contractantes doivent savoir clairement, dès avant l'exécution d'une prestation financière, quels sont les services dus en vertu d'un contrat donné. Il appartient donc au prestataire de préciser son propre rôle au client avant la conclusion du contrat et de lui communiquer des informations sur son entreprise et ses qualifications. Il doit

aussi lui donner des explications approfondies sur les produits et les stratégies de placement ainsi que sur les coûts, impôts et autres générés par l'opération envisagée. Enfin, l'introduction d'obligations en matière de documentation pourrait alléger considérablement le fardeau de la preuve quant aux conditions de la responsabilité dans les procédures civiles. On pourrait imaginer par exemple que le prestataire soit tenu de documenter le profil de risque du client ainsi que les motifs qui l'ont incité à lui recommander un produit donné (risques, perspectives de gains, coûts, etc.). L'enregistrement standardisé des entretiens de conseil ou d'achat est également envisageable.

#### **Quatrièmement, une réglementation renforcée et uniformisée de la distribution transfrontière de produits financiers étrangers en Suisse**

L'offre transfrontière de produits ou services originaires de l'étranger doit être réglementée selon une approche cohérente et neutre, qui assure aux clients en Suisse, indépendamment du type de produit ou de service, le niveau de protection requis. Le fait notamment que des banques et négociants en valeurs mobilières puissent pratiquer la sollicitation à froid (*cold calling*) en Suisse à partir de l'étranger sans tomber sous le coup de la réglementation est inhabituel à l'échelon international et difficilement justifiable. Il en va de même de l'absence d'une obligation d'autorisation pour la publicité transfrontière concernant des dépôts du public.

#### **Cinquièmement, une segmentation de la clientèle**

L'introduction des mesures évoquées ci-dessus entraînerait pour les prestataires de services financiers des coûts de mise en œuvre parfois importants, qui par expérience ne manqueraient pas d'être répercutés sur les clients. Etant donné que toute nouvelle mesure réglementaire doit avoir une utilité qui en justifie les coûts, la FINMA plaide pour l'introduction d'une segmentation de la clientèle en clients qualifiés et clients ordinaires (sur le modèle de la directive européenne sur les prospectus et de la MiFID). Cette segmentation devrait être neutre en termes de produits. Les clients professionnels, en particulier, nécessitent souvent une protection moindre, puisqu'ils peuvent aisément se procurer eux-mêmes les informations pertinentes et, le cas échéant, faire valoir leur position sur le marché à l'égard des prestataires de services financiers. Les mesures envisagées pourraient donc être mises en œuvre sous une forme nettement atténuée pour les clients qualifiés. On pourrait ainsi limiter l'obligation d'établir un prospectus aux produits financiers destinés à être distribués aussi à des investisseurs ordinaires. S'agissant des règles de conduite au point de vente, la segmentation de la clientèle pourrait avoir pour effet que les solutions proposées ci-dessus ne s'appliquent qu'aux clients ordinaires. On peut enfin imaginer de laisser aux clients le choix de la catégorie à laquelle ils souhaitent appartenir (*opt in* ou *opt out*).

#### **Sixièmement, des règles de conduite et une obligation d'enregistrement pour les prestataires de services financiers non soumis à une surveillance prudentielle**

Il convient d'introduire des exigences quant à la formation initiale et continue et à l'expérience des personnes chargées de fournir les prestations financières (y compris en matière prudentielle). En outre, les prestataires de services financiers non soumis à une surveillance prudentielle doivent se voir imposer une obligation d'enregistrement et il faudra vérifier qu'ils respectent les règles de conduite à venir. Il convient en outre de prévoir des désignations claires pour les prestataires de services



financiers : les clients doivent pouvoir déterminer sans ambiguïté si un prestataire est soumis à surveillance (comme notamment les banques, entreprises d'assurance, négociants en valeurs mobilières et directions de fonds) ou s'il est seulement enregistré. Pour autant que des normes suffisamment exigeantes soient respectées, et afin de faciliter les prestations de services transfrontières pour les prestataires suisses, un assujettissement volontaire devrait être possible.

**Septièmement, pour tous les prestataires de services financiers, la mise en place d'une instance de médiation (ombudsman) dotée d'un pouvoir décisionnel**

Les clients privés seraient les premiers à bénéficier de la mise en place d'un système uniforme de règlement amiable des litiges, système qui vaudrait pour tous les producteurs et autres prestataires de services financiers de la place financière suisse. Les clients disposeraient ainsi d'un interlocuteur autre que le prestataire concerné, à qui ils pourraient adresser leurs questions ou faire part de leurs désaccords. La création d'une instance de médiation indépendante (*ombudsman*) pour toutes les prestations de services financiers fournies en Suisse éviterait en outre aux clients privés d'avoir à intenter des procédures judiciaires coûteuses et risquées contre leurs cocontractants au point de vente. Cette instance pourrait avoir des services décentralisés (notamment par régions linguistiques) mais devrait se fonder clairement sur un statut uniforme et transsectoriel. Afin d'assurer une résolution efficace des conflits, elle pourrait se voir reconnaître la compétence de rendre des décisions. Enfin, il serait souhaitable qu'en présence de litiges similaires concernant un grand nombre de clients privés, des médiations collectives soient possibles.

**La mise en œuvre de ces propositions requiert des mesures de surveillance de la part de la FINMA....**

Conformément à ses compétences et en vertu du droit en vigueur, la FINMA s'efforce d'ores et déjà de remédier à certaines lacunes identifiées. Dans le cadre de son activité de surveillance et dans la limite de ses ressources, elle vérifiera de manière approfondie que les règles de conduite existantes au point de vente sont respectées et, au besoin, elle les fera respecter. A cet effet, on peut envisager en particulier des contrôles par sondage de prospectus simplifiés concernant des produits structurés. La FINMA n'exclut pas non plus des contrôles de qualité effectués auprès des prestataires de services financiers par le biais d'évaluations mystères (*mystery shopping*).

**... ainsi qu'une nouvelle « loi sur les prestations de services financiers », précédée le cas échéant d'une « ordonnance sur les règles de conduite »...**

Afin d'ancrer durablement les solutions qu'elle défend, la FINMA propose à la discussion l'élaboration d'une loi générale sur les prestations de services financiers. L'expérience montre cependant que même en présence d'une volonté politique claire, il faut plusieurs années avant qu'un tel texte législatif puisse entrer en vigueur. Une ordonnance du Conseil fédéral sur les règles de conduite dans le négoce de valeurs mobilières et la distribution de placements collectifs – dont le champ d'application serait toutefois restreint à certains prestataires de services financiers d'ores et déjà soumis à une surveillance prudentielle – pourrait et devrait donc être élaborée et mise en œuvre dans un délai plus court.

**... ce qui permettrait d'améliorer la protection de la clientèle et de rendre la place financière suisse plus attrayante.**

La FINMA est convaincue que la mise en œuvre des solutions qu'elle défend contribuerait à protéger la clientèle et la réputation, tout en rendant la place financière suisse plus attrayante. Selon elle, combler les lacunes réglementaires est aussi dans l'intérêt des prestataires, étant donné que les moins scrupuleux d'entre eux exploitent ces lacunes au détriment des clients établis en Suisse. De plus, ces mesures seraient aussi de nature à améliorer l'accès aux marchés étrangers.

Archives



## Questions posées aux participants à la discussion

1. Jusqu'à quel point partagez-vous les vues exposées dans le présent rapport sur les domaines problématiques (chapitre 6) ?
2. Comment jugez-vous les options possibles présentées dans le rapport et les propositions relatives aux mesures et à la politique en la matière (chapitres 7 à 10) ?

Il est possible de remettre son point de vue sur le présent document de discussion **jusqu'au 15 avril 2011**. La FINMA souhaite la participation la plus large possible pour répondre aux questions posées ci-dessus. La FINMA invite non seulement les prestataires de services financiers mais aussi en particulier leurs clients ainsi que des représentants du monde scientifique à se prononcer sur ce rapport.

Après réception et évaluation des points de vue, la FINMA vérifiera les processus ultérieurs proposés dans les chapitres 8 à 10. Les résultats de cette analyse seront publiés par la FINMA.

Archives

## Table des matières

|                                                                                                                                |           |
|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----------|
| <b>Eléments essentiels.....</b>                                                                                                | <b>2</b>  |
| <b>Questions posées aux participants à la discussion.....</b>                                                                  | <b>9</b>  |
| <b>Table des matières.....</b>                                                                                                 | <b>10</b> |
| <b>Liste des abréviations .....</b>                                                                                            | <b>15</b> |
| <b>1 Introduction .....</b>                                                                                                    | <b>18</b> |
| <b>2 Objectif.....</b>                                                                                                         | <b>19</b> |
| <b>3 Objet et procédure .....</b>                                                                                              | <b>20</b> |
| <b>4 Chaîne de création de valeur.....</b>                                                                                     | <b>22</b> |
| <b>5 Cadre juridique.....</b>                                                                                                  | <b>26</b> |
| 5.1 Production .....                                                                                                           | 26        |
| 5.2 Distribution .....                                                                                                         | 27        |
| 5.3 Gestion de fortune, conseil en placement et exécution .....                                                                | 27        |
| <b>6 Aspects problématiques.....</b>                                                                                           | <b>28</b> |
| 6.1 Déficit d'information et déséquilibre des forces .....                                                                     | 28        |
| 6.2 Règles insuffisantes sur les produits.....                                                                                 | 31        |
| 6.3 Règles de conduite insuffisantes lors de la diffusion de produits financiers .....                                         | 34        |
| a) Obligations d'informer et de se procurer les informations nécessaires<br>insuffisantes lors du conseil de la clientèle..... | 34        |
| b) Transparence insuffisante sur la prestation de service réalisée .....                                                       | 35        |

|          |                                                                                                                                         |           |
|----------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----------|
| c)       | Transparence insuffisante en ce qui concerne les frais .....                                                                            | 36        |
| d)       | Détection insuffisante des conflits d'intérêts potentiels et actuels.....                                                               | 37        |
| 6.4      | Surveillance hétérogène des prestataires de services financiers .....                                                                   | 38        |
| 6.5      | Difficultés à faire valoir ses droits.....                                                                                              | 39        |
| 6.6      | Réglementation insuffisante des prestations de services financiers en Suisse .....                                                      | 40        |
| 6.7      | Évolutions internationales .....                                                                                                        | 41        |
| <b>7</b> | <b>Options possibles .....</b>                                                                                                          | <b>42</b> |
| 7.1      | Segmentation de la clientèle .....                                                                                                      | 42        |
| 7.2      | Obligation d'une instance de médiation ( <i>ombudsman</i> ).....                                                                        | 46        |
| 7.3      | Règles s'appliquant aux produits .....                                                                                                  | 47        |
| a)       | Extension de l'obligation d'établir un prospectus et de l'obligation d'information .....                                                | 47        |
| b)       | Obligation d'autorisation pour les produits .....                                                                                       | 50        |
| c)       | Influence sur la palette des produits .....                                                                                             | 52        |
| 7.4      | Règles de conduite au point de vente.....                                                                                               | 52        |
| a)       | Contrôle de l'adéquation ou du caractère approprié au point de vente.....                                                               | 52        |
| b)       | Obligations accrues d'explications avant la conclusion du contrat.....                                                                  | 55        |
| c)       | Informations claires sur le prestataire de services et ses prestations .....                                                            | 55        |
| d)       | Divulgaration des conflits d'intérêts .....                                                                                             | 56        |
| e)       | Explication approfondie des produits et des stratégies d'investissement .....                                                           | 57        |
| f)       | Transparence accrue pour les coûts .....                                                                                                | 57        |
| g)       | Obligations de documentation élargies .....                                                                                             | 58        |
| 7.5      | Approche cohérente de la surveillance des prestataires de services financiers .....                                                     | 58        |
| a)       | Obligation d'enregistrement avec contrôle ponctuel.....                                                                                 | 59        |
| b)       | Désignations claires.....                                                                                                               | 62        |
| c)       | Obligation d'autorisation avec surveillance permanente par la FINMA ou organisme d'autorégulation ou organisation professionnelle ..... | 62        |
| 7.6      | Application des exigences.....                                                                                                          | 63        |
| a)       | Renversement du fardeau de la preuve en cas de litige .....                                                                             | 63        |
| b)       | Droit de retrait et de résiliation.....                                                                                                 | 63        |

|           |                                                                                                                                                                                                                     |           |
|-----------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----------|
| c)        | Contrôle du contenu des contrats-types et des conditions commerciales générales .....                                                                                                                               | 64        |
| d)        | Procédure judiciaire avantageuse .....                                                                                                                                                                              | 64        |
| e)        | Actions collectives.....                                                                                                                                                                                            | 64        |
| 7.7       | Plus de cohérence dans la réglementation de la distribution transfrontière de produits financiers étrangers en Suisse .....                                                                                         | 65        |
| a)        | Approche de la réglementation neutre en termes de produits .....                                                                                                                                                    | 65        |
| b)        | Introduction d'exigences de réciprocité obligatoires.....                                                                                                                                                           | 65        |
| 7.8       | Orientation vers les règles de distribution et de produits de l'Union européenne ou reprise de celles-ci .....                                                                                                      | 66        |
| 7.9       | Formation renforcée des clients.....                                                                                                                                                                                | 66        |
| 7.10      | Conclusion.....                                                                                                                                                                                                     | 67        |
| <b>8</b>  | <b>Mesures relatives au droit de la surveillance prévues et envisagées par la FINMA .....</b>                                                                                                                       | <b>70</b> |
| 8.1       | Respect des règles de distribution existantes en tant que thème central de la surveillance et de l'enforcement.....                                                                                                 | 70        |
| 8.2       | Contrôles par sondages des prospectus simplifiés de produits structurés.....                                                                                                                                        | 70        |
| 8.3       | Évaluations mystères ( <i>mystery-shopping</i> ) .....                                                                                                                                                              | 70        |
| <b>9</b>  | <b>Réglementation à court terme : création d'une ordonnance sur les obligations de conduite dans le négoce des valeurs mobilières et pour la distribution de placements collectifs par le Conseil fédéral .....</b> | <b>71</b> |
| <b>10</b> | <b>Réglementation à long terme : création d'une « loi sur les prestations de services financiers » par le Parlement .....</b>                                                                                       | <b>72</b> |
| 10.1      | Nécessité.....                                                                                                                                                                                                      | 72        |
| 10.2      | Intégration dans la législation civile et des marchés financiers .....                                                                                                                                              | 72        |
| 10.3      | Contenu clé .....                                                                                                                                                                                                   | 73        |
| a)        | Objectif et objet.....                                                                                                                                                                                              | 73        |
| b)        | Segmentation de la clientèle.....                                                                                                                                                                                   | 73        |
| c)        | Instance de médiation ( <i>ombudsman</i> ) .....                                                                                                                                                                    | 73        |

|                                                    |                                                                                                                                                                  |           |
|----------------------------------------------------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----------|
| d)                                                 | Règles de produits cohérentes .....                                                                                                                              | 73        |
| i                                                  | Réglementation harmonisée des obligations concernant l'établissement de prospectus et l'actualisation des données publiées pour les produits de placement .....  | 73        |
| ii                                                 | Description uniforme des produits financiers assemblés.....                                                                                                      | 74        |
| e)                                                 | Règles de conduite cohérentes .....                                                                                                                              | 74        |
| i                                                  | Contrôle de l'adéquation ou du caractère approprié au point de vente .....                                                                                       | 74        |
| ii                                                 | Obligations d'explication avant la conclusion du contrat.....                                                                                                    | 74        |
| iii                                                | Transparence des frais .....                                                                                                                                     | 75        |
| iv                                                 | Obligations de documentation .....                                                                                                                               | 75        |
| f)                                                 | Enregistrement et contrôle ponctuel des règles de conduite vis-à-vis de prestataires de services financiers non assujettis à une surveillance prudentielle ..... | 75        |
| g)                                                 | Distribution transfrontière de produits financiers en Suisse .....                                                                                               | 76        |
| <b>Glossaire produits financiers.....</b>          |                                                                                                                                                                  | <b>77</b> |
| <b>Bibliographie non exhaustive .....</b>          |                                                                                                                                                                  | <b>80</b> |
| <b>Notes finales document de discussion .....</b>  |                                                                                                                                                                  | <b>82</b> |
| <b>Annexes.....</b>                                |                                                                                                                                                                  | <b>1</b>  |
| <b>1 Les clients privés et leurs besoins .....</b> |                                                                                                                                                                  | <b>2</b>  |
| <b>2 Produits financiers.....</b>                  |                                                                                                                                                                  | <b>3</b>  |
| <b>3 Chaîne de création de valeur.....</b>         |                                                                                                                                                                  | <b>7</b>  |
| 3.1                                                | Production .....                                                                                                                                                 | 7         |

|          |                                                                                                |           |
|----------|------------------------------------------------------------------------------------------------|-----------|
| 3.2      | Distribution .....                                                                             | 8         |
| 3.3      | Placement de fortune .....                                                                     | 10        |
| 3.4      | Digression : Négoce .....                                                                      | 15        |
| 3.5      | Synthèse.....                                                                                  | 15        |
| <b>4</b> | <b>Objectifs de la réglementation du marché financier et approches de réglementation .....</b> | <b>16</b> |
| <b>5</b> | <b>Réglementation actuelle .....</b>                                                           | <b>18</b> |
| 5.1      | Production .....                                                                               | 18        |
| a)       | Classification selon le droit civil .....                                                      | 18        |
| b)       | Droit de la surveillance et autorégulation .....                                               | 19        |
| 5.2      | Distribution de propres produits .....                                                         | 21        |
| a)       | Classification selon le droit civil .....                                                      | 21        |
| b)       | Droit de la surveillance et autorégulation .....                                               | 22        |
| 5.3      | Distribution de produits de tiers.....                                                         | 24        |
| a)       | Classification selon le droit civil .....                                                      | 24        |
| b)       | Droit de la surveillance et autorégulation .....                                               | 25        |
| 5.4      | Gestion de fortune.....                                                                        | 26        |
| a)       | Classification selon le droit civil .....                                                      | 26        |
| b)       | Droit de la surveillance et autorégulation .....                                               | 27        |
| 5.5      | Conseil et intermédiation en placement.....                                                    | 28        |
| a)       | Classification selon le droit civil .....                                                      | 28        |
| b)       | Droit de la surveillance et autorégulation .....                                               | 29        |
| 5.6      | Exécution / Conservation .....                                                                 | 30        |
| a)       | Classification selon le droit civil .....                                                      | 30        |
| b)       | Droit de la surveillance et autorégulation .....                                               | 30        |
| 5.7      | Droit comparé.....                                                                             | 32        |
|          | <b>Notes finales Annexes.....</b>                                                              | <b>35</b> |



## Liste des abréviations

|       |                                                                                                                                                                                           |
|-------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| ASA   | Association suisse d'assurances                                                                                                                                                           |
| ASB   | Association suisse des banquiers                                                                                                                                                          |
| ATF   | Arrêts du Tribunal fédéral suisse                                                                                                                                                         |
| BNS   | Banque nationale suisse                                                                                                                                                                   |
| CFB   | Commission fédérale des banques                                                                                                                                                           |
| CO    | Loi fédérale du 30 mars 1911 complétant le code civil suisse (Livres cinquième : Droit des obligations) (RS 220)                                                                          |
| FF    | Feuille fédérale suisse                                                                                                                                                                   |
| FINMA | Autorité fédérale de surveillance des marchés financiers                                                                                                                                  |
| LB    | Loi fédérale du 8 novembre 1934 sur les banques et les caisses d'épargne (Loi sur les banques ; RS 952.0)                                                                                 |
| LBA   | Loi fédérale du 10 octobre 1997 concernant la lutte contre le blanchiment d'argent et le financement du terrorisme dans le secteur financier (Loi sur le blanchiment d'argent ; RS 955.0) |
| LBN   | Loi fédérale du 3 octobre 2003 sur la Banque nationale suisse (Loi sur la Banque nationale ; RS 951.11)                                                                                   |
| LBVM  | Loi fédérale du 24 mars 1995 sur les bourses et le commerce des valeurs mobilières (Loi sur les bourses ; RS 954.1)                                                                       |

|            |                                                                                                                                                                                                   |
|------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| LCA        | Loi fédérale sur le contrat d'assurance (Loi sur le contrat d'assurance ; RS 221.229.1)                                                                                                           |
| LFINMA     | Loi fédérale du 22 juin 2007 sur l'Autorité fédérale de surveillance des marchés financiers (Loi sur la surveillance des marchés financiers ; RS 956.1)                                           |
| LLG        | Loi du 25 juin 1930 sur l'émission de lettres de gage (RS 211.423.4)                                                                                                                              |
| LPCC       | Loi fédérale du 23 juin 2006 sur les placements collectifs de capitaux (Loi sur les placements collectifs ; RS 951.31)                                                                            |
| LSA        | Loi fédérale sur la surveillance des entreprises d'assurance (Loi sur la surveillance des assurances ; RS 961.01)                                                                                 |
| MiFID      | Directive 2004/39/CE du Parlement européen et du Conseil du 21 avril 2004 concernant les marchés d'instruments financiers                                                                         |
| OB         | Ordonnance du 17 mai 1972 sur les banques et les caisses d'épargne (Ordonnance sur les banques ; RS 952.02)                                                                                       |
| OBE-FINMA  | Ordonnance de l'Autorité fédérale de surveillance des marchés financiers du 21 octobre 1996 sur les banques étrangères en Suisse (Ordonnance de la FINMA sur les banques étrangères ; RS 952.111) |
| OBN        | Ordonnance du 18 mars 2004 sur la Banque nationale suisse (Ordonnance sur la Banque nationale ; RS 951.131)                                                                                       |
| OBVM       | Ordonnance du 2 décembre 1996 sur les bourses et le commerce des valeurs mobilières (Ordonnance sur les bourses ; RS 954.11)                                                                      |
| OBVM-FINMA | Ordonnance de l'Autorité fédérale de surveillance des marchés financiers du 25 octobre 2008 sur les bourses et le commerce des valeurs mobi-                                                      |

lières (Ordonnance de la FINMA sur les banques ; RS 954.193)

|           |                                                                                                                                                                                                            |
|-----------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| OFAP      | Office fédéral des assurances privées                                                                                                                                                                      |
| OLG       | Ordonnance du 23 janvier 1931 sur l'émission de lettres de gage (RS 221.423.41)                                                                                                                            |
| OPCC      | Ordonnance du 22 novembre 2006 sur les placements collectifs de capitaux (Ordonnance sur les placements collectifs ; RS 951.311)                                                                           |
| OPC-FINMA | Ordonnance de l'Autorité fédérale de surveillance des marchés financiers du 21 décembre 2006 sur les placements collectifs de capitaux (Ordonnance de la FINMA sur les placements collectifs ; RS 951.312) |
| OS        | Ordonnance sur la surveillance des entreprises d'assurance privées (Ordonnance sur la surveillance ; RS 961.011)                                                                                           |
| OS-FINMA  | Ordonnance de l'Autorité fédérale de surveillance des marchés financiers sur la surveillance des entreprises d'assurance privées (Ordonnance de la FINMA sur la surveillance ; RS 961.011.1)               |
| P-LCA     | Projet de loi fédérale du 21 janvier 2009 sur le contrat d'assurance <sup>1</sup>                                                                                                                          |
| SFA       | Swiss Funds Association                                                                                                                                                                                    |

## 1 Introduction

Le 30 septembre 2009, la FINMA a publié ses **objectifs stratégiques pour les années 2010 à 2012**. Elle a ainsi regroupé dans sept objectifs les thèmes prioritaires à mettre en œuvre dans les trois ans par le biais d'initiatives et de projets concrets.<sup>2</sup> La mise en place intervient dans le cadre d'un dialogue avec les groupes d'intérêts essentiels. Tous ces objectifs stratégiques ont en commun de viser une meilleure protection de la clientèle sur le marché financier suisse. L'un des objectifs fixés consiste en outre expressément à améliorer la protection des clients. Conformément à la stratégie, cet objectif doit être atteint en particulier par les mesures d'application suivantes :

- La FINMA milite en faveur **d'obligations de diligence, de publicité et d'information** appropriées pour la distribution de produits financiers (*point of sale*). Les indications sur le profil de risque des produits respectifs (opportunités de gain et risques de perte) sont cruciales à cet égard. La FINMA élabore les bases nécessaires à cet effet, et ce pour le secteur financier tout entier et de manière neutre en termes de produits.
- La FINMA examine si des exigences en rapport avec le droit de la surveillance relatives à la **formation** des personnes en contact avec la clientèle permettent de contribuer positivement à la protection de la clientèle et de la réputation.
- La FINMA analyse de manière intersectorielle les règles applicables à la distribution, en tenant compte aussi des **règles de surveillance concernant les intermédiaires** et de la **distinction entre investisseurs qualifiés et petits clients**. Elle vérifie également dans cette optique le rapport entre règles de distribution et règles applicables aux produits, ainsi que la concordance de ces dernières entre elles. Dans cette analyse, elle prend aussi en compte le contexte international.

Le 2 mars 2010, la FINMA a publié les résultats des deux grandes **enquêtes qu'elle a conduites sur les affaires Madoff et Lehman**.<sup>3</sup> Elle a constaté à ce sujet un besoin d'intervention réglementaire pour améliorer la protection de la clientèle, en particulier dans les domaines suivants :

- Information sur le **potentiel de gain et les risques de perte**

Outre le potentiel de gain, les risques de perte associés à l'achat de produits financiers doivent être exposés de manière simple et compréhensible dans une documentation de vente présentée de manière claire.

- Clarification du **profil de risque du client**

Les fournisseurs de produits financiers doivent être tenus de tirer soigneusement au clair (profil de risque) la capacité à prendre des risques, la conscience des risques et la propension au risque de leurs clients au point de vente (*point of sale*) non seulement dans le cadre de la gestion de fortune mais aussi du conseil en placement, et à veiller à une diversification suffisante – également

pour le conseil en placement. Par ailleurs, pour la gestion de fortune, les prescriptions existantes (aujourd'hui plutôt rudimentaires) doivent être renforcées en ce qui concerne la diversification.

En conséquence, la FINMA a lancé un projet sur une évaluation transsectorielle des règles existantes de conduite et de distribution, de leur relation avec les règles concernant les produits et de la question de la réglementation des intermédiaires ainsi que de la surveillance (projet « règles de distribution »). Les questions suivantes ont constitué l'essentiel de l'objet du projet en prenant en compte les développements juridiques internationaux et étrangers :

- **Règles de conduite et de distribution** : les problématiques à cet égard sont notamment de savoir quand, dans quelle mesure et selon quels critères de qualité documenter l'information des clients, comment informer sur le profil de risque des produits (potentiel de gain et risques de perte), et quelles exigences imposer en matière de conseil en placement pour la sélection des produits et la diversification chez les clients de détail.
- **Règles concernant les rémunérations** : sont à prendre en compte les propositions actuelles en vue d'une révision de la loi sur le contrat d'assurance (LCA). La FINMA se penche également sur la question de savoir si, au regard du parallélisme entre, d'une part, l'encaissement de commissions de distribution au titre d'opérations de clients sur le marché primaire et, d'autre part, la facturation de commissions de vente aux clients, des prescriptions prudentielles s'imposent.
- **Règles concernant les produits** : il s'agit d'analyser si les différences réglementaires se justifient dans le cas de produits financiers substituables répondant aux mêmes besoins de placement, et de clarifier la relation entre transparence des produits et information au point de vente.
- **Règles concernant la distribution transfrontière en Suisse** (y compris par appel au public)
- **Règles concernant la surveillance des intermédiaires financiers** (de vente et d'achat)

Les résultats de ce projet sont présentés dans le présent document de discussion.

## 2 Objectif

Dans le projet « Règles de distribution », la FINMA s'est intéressée au fait de savoir, **à travers différents secteurs** et en prenant en compte les développements juridiques internationaux et étrangers, si les règles existantes en matière de produits, de conduite et de distribution permettaient de garantir une protection suffisante des clients. Elle a notamment vérifié si les différences éventuelles dans la réglementation des différents types de produits ou de prestations de service sont justifiées et s'il existe un besoin de réglementation. Avec le présent document de discussion, la FINMA souhaite initier un large débat public sur l'avenir de la réglementation suisse de la distribution et des produits. La FINMA invite non seulement les prestataires de services financiers mais aussi en particulier leurs clients et des représentants du monde scientifique de ce domaine à s'exprimer à propos de ce rapport.

Le classement des manquements exposés dans le chapitre 6 et l'évaluation des options possibles évoquées au chapitre 7 ont nécessité une analyse préalable de la chaîne de création de valeur lors de

l'établissement et de la distribution de produits financiers. En outre, il a fallu expliquer les dispositions légales en vigueur sur la réglementation des opérations le long de cette chaîne de création de valeur et clarifier les concepts. Ces travaux préliminaires sur le document de discussion d'origine peuvent soutenir **l'explication publique souhaitée** sur la réglementation actuelle et future de l'établissement et de la distribution de produits financiers. Les sujets suivants sont traités de manière approfondie dans les annexes : les clients privés et leurs besoins (annexe 1), les produits financiers (annexe 2), la chaîne de création de valeur (annexe 3), les objectifs de la réglementation du marché financier, les approches de la réglementation (annexe 4), ainsi qu'un aperçu de la réglementation actuelle (annexe 5).

### 3 Objet et procédure

Le document de discussion traite de la production et de la diffusion de produits financiers sur le marché financier suisse, soit directement soit par des intermédiaires de vente ou d'achat.<sup>4</sup> La diffusion de produits et la fourniture de prestations à des **clients privés (clients de détail)** sont au premier plan des explications et réflexions. La FINMA englobe le plus souvent parmi ceux-ci des clients qui se trouvent dans une situation moyenne en termes de revenus et de fortune et qui ne possèdent que des connaissances ordinaires et pas particulièrement pointues dans le domaine des marchés financiers (annexe 1).<sup>5</sup> Les réflexions en question valent également aussi pour des clients fortunés avec **peu de connaissances et d'expérience dans le domaine financier**. Il faut en exclure les gérants de fortune professionnels, les négociants pour propre compte et autres ainsi que les grands clients institutionnels comme par exemple les caisses de retraite, les assureurs et les directions de fonds.<sup>6</sup>

Les produits et services financiers n'entrent pas tous dans le champ de la surveillance de la FINMA. Les sept lois sur les marchés financiers qu'elle applique et fait aboutir traitent des produits et services suivants :

| Tableau 1 : rattachement des lois sur les marchés financiers |                                                                                |
|--------------------------------------------------------------|--------------------------------------------------------------------------------|
| <i>Loi sur les marchés financiers</i>                        | <i>Rattachement</i>                                                            |
| Loi sur les banques                                          | Dépôts et systèmes de paiement                                                 |
| Loi sur l'émission de lettres de gage                        | Lettres de gage                                                                |
| Loi sur la surveillance des assurances                       | Assurances privées                                                             |
| Loi sur le contrat d'assurance                               | Assurances privées                                                             |
| Loi sur les bourses                                          | Bourses, valeurs mobilières et systèmes de règlement des opérations sur titres |

|                                   |                                                                    |
|-----------------------------------|--------------------------------------------------------------------|
| Loi sur les placements collectifs | Placements collectifs de capitaux et en partie produits structurés |
| Loi sur le blanchiment d'argent   | Intermédiation financière                                          |

**Les considérations suivantes se limitent au champ de la surveillance de la FINMA conformément aux lois sur les marchés financiers. Par conséquent, elles excluent notamment les produits hypothécaires et de crédit (à la consommation).** L'enquête s'étend cependant aux participants au marché qui ne sont assujettis à aucune surveillance prudentielle par la FINMA. Les développements qui suivent incluent en particulier la production ainsi que la distribution active de produits financiers par des banques, des assurances, des directions de fonds et des distributeurs tiers associés. En outre, les développements se rapportent aussi à toutes les formes de la gestion de fortune, du conseil en placement et de la simple exécution de transactions financières (transactions « *execution only* »).

Le document de discussion s'appuie d'une part sur les enseignements tirés des enquêtes déjà évoquées relatives aux affaires Madoff et Lehman. La FINMA a en outre évoqué – comme cela avait déjà été le cas de la CFB pour plusieurs banques, négociants de valeurs mobilières, directions de fonds, gérants de fortune externes et organisations professionnelles à l'occasion de son document de discussion de 2008 sur les commissions de distribution – des questions concernant la production et la diffusion de produits financiers dans différents ateliers avec des assureurs, organisations professionnelles et intermédiaires d'assurance représentatifs. Les thèmes abordés ont notamment été ceux de la création de ses propres produits, de la distribution de ses propres produits et de produits tiers, des flux de paiement déterminants, des primes pour les collaborateurs, de la manière de traiter les conflits d'intérêts potentiels ainsi que de la formation et de la surveillance des collaborateurs. Des entretiens avec des instances de médiation (*ombudsman*) et des associations de consommateurs ont également été conduits sur ces sujets. Pour certains des problèmes traités, il a par ailleurs été possible de faire référence aux travaux préliminaires des organisations qui ont précédé la FINMA. La CFB et l'OFAP se sont occupés ces dernières années à plusieurs reprises des problèmes de la protection de la clientèle. Les développements du présent document de discussion reposent sur les travaux préliminaires, ateliers et entretiens évoqués, sur l'activité de surveillance actuelle de la FINMA, sur les enseignements acquis par les autorités qui l'ont précédée ainsi que sur les rapports et études s'y rapportant publiés par une tierce partie.

#### **Approfondissement 1 : activité de surveillance de la CFB et de l'OFAP**

En 1999, la CFB s'est occupée de la problématique des effets incitatifs risqués des systèmes de primes et de participation aux bénéfices et a formulé en 2001, sur la base d'une analyse approfondie auprès de banques sélectionnées, plusieurs règles-cadres sur la **conception de systèmes de rémunération variable** au sens d'une « bonne pratique du marché ». <sup>7</sup> En 2002 et en 2003, elle a vérifié auprès d'une sélection représentative de banques leurs **relations commerciales avec des gérants de fortune externes**. L'objet de la révision était, entre autres, la rémunération des gérants de fortune externes par les banques. <sup>8</sup> En 2003 et 2004, la CFB s'est occupée de la **fixation des prix dans les fonds de placement**. <sup>9</sup> Elle s'est exprimée sur la hausse des frais des fonds en 2005. Elle a fait en

sorte d'obtenir que la SFA édicte une directive pour plus de transparence qui a été reconnue par la CFB comme standard minimal en matière de droit de la surveillance.<sup>10</sup>

Comme le Tribunal fédéral, dans son arrêt du 22 mars 2006, a tranché un litige de droit civil opposant un gérant de fortune externe et son client et a obligé le gérant de fortune à restituer à son client des « rétrocessions » qu'il avait obtenues de la part de la banque de compte et de dépôt, la CFB a dû se pencher sur les conséquences de l'arrêt sur le secteur financier dont elle a la charge<sup>11</sup>. Elle a décidé d'approfondir le sujet sous **l'angle de conflits d'intérêt potentiels ainsi que de l'aspiration à une transparence renforcée en ce qui concerne ces conflits et vis-à-vis des frais de distribution**.<sup>12</sup>

En 2007, la CFB a instauré un groupe de projet interne et l'a chargé d'établir un ordre d'interprétation sur les formes pertinentes de commissions de distribution.<sup>13</sup> Sur la base d'un rapport du groupe, la CFB a publié en septembre 2008 un document de discussion détaillé sur les « **systèmes d'incitation et conflits d'intérêts lors de la distribution de produits financiers** ». <sup>14</sup> Elle a approuvé à ce sujet le besoin d'intervenir en matière de droit de la surveillance et a proposé une transparence accrue, indépendamment des produits, vis-à-vis des clients finaux au point de vente en ce qui concerne les commissions de distribution.<sup>15</sup> Sur la base des résultats de la discussion, la FINMA a édicté en décembre 2008 la Circulaire FINMA 2009/1 « Règles-cadres pour la gestion de fortune ». <sup>16</sup>

En ce qui concerne le champ de la surveillance de l'**OFAP**, le Parlement a voté en 2004 la **nouvelle loi sur la surveillance des assurances (LSA)** qui repose sur un contrôle renforcé de la solvabilité. Le contrôle préventif des produits n'est plus conservé que dans les domaines « socialement sensibles » de la prévoyance professionnelle et des assurances complémentaires de l'assurance-maladie obligatoire. La protection de la clientèle est par ailleurs renforcée via l'élargissement des obligations d'information des assureurs en ce qui concerne le droit de la surveillance ainsi que par l'engagement des intermédiaires d'assurance non liés à s'inscrire dans un registre officiel.<sup>17</sup> En 2006, une commission d'experts a présenté un projet de **révision totale de la loi sur le contrat d'assurance (LCA)**. Par la suite, l'OFAP a été chargé d'établir un projet de consultation.<sup>18</sup> Celui-ci a été présenté en 2008 et comprenait, entre autres, un élargissement des obligations d'information des assureurs, une nouvelle réglementation des intermédiaires d'assurance et de leur dédommagement ainsi qu'une réglementation légale des instances de médiation (*ombudsman*) qui existent déjà aujourd'hui sur une base privée.<sup>19</sup> Le projet est passé en consultation en 2009. Les résultats de la consultation ont été publiés début 2010. À l'automne 2010, le projet doit être présenté au Conseil fédéral pour les décisions préliminaires à prendre sur les principaux points controversés ainsi que sur l'attribution du mandat relatif à un message.<sup>20</sup>

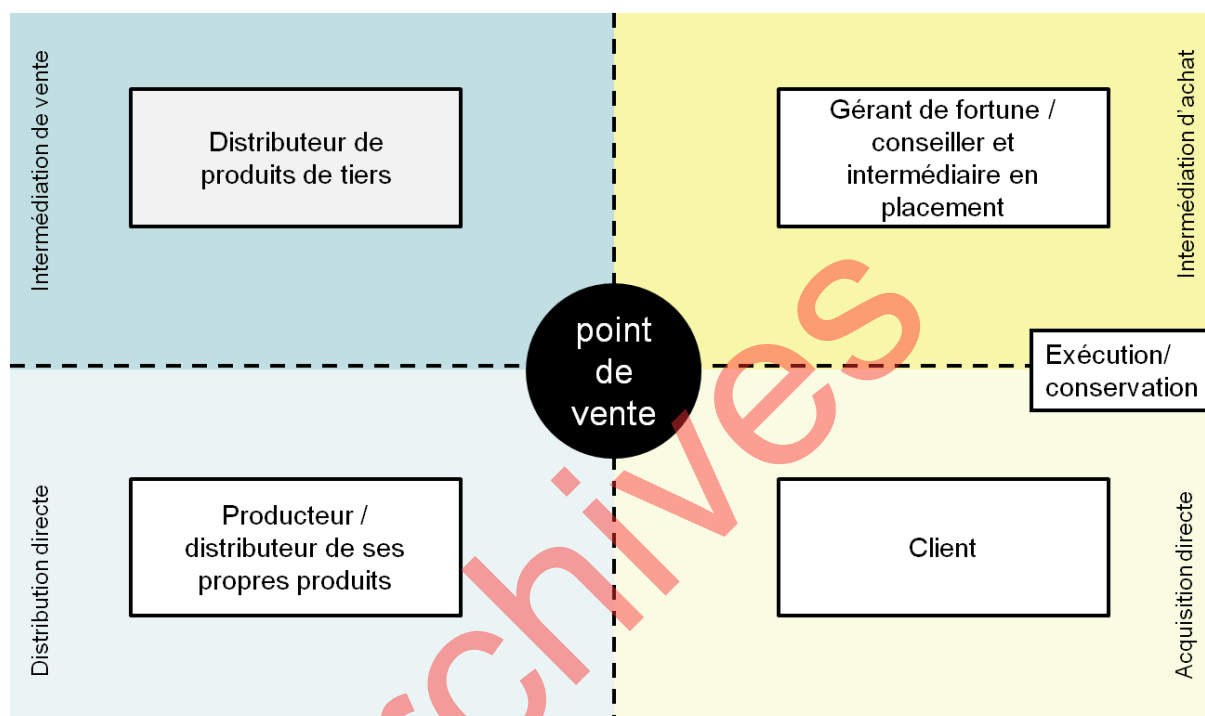
## 4 Chaîne de création de valeur

La chaîne de création de valeur pour les produits financiers se compose – en simplifiant très largement – d'un côté de la fabrication du produit (**production**) et de la distribution, que celle-ci soit effectuée par son propre personnel (**distribution directe**) ou par des partenaires de distribution externes en qualité d'**intermédiaires de vente** (*push side*). De l'autre côté, on trouve au point de vente (*point of sale* ou *point of purchase*) les clients qui se font en partie conseiller par des **intermédiaires d'achat**



ou même leur donnent entièrement procuration pour acquérir des produits financiers (*pull side*) et les revendre ultérieurement le cas échéant (plus de détails à ce sujet dans l'annexe 3).

### Illustration 1 : Clients au point de vente



Alors que la **production** s'occupe de toutes les affaires liées à la fabrication – de la réflexion entrepreneuriale pour émettre un produit financier jusqu'à la réalisation en prenant en compte toutes les réalités juridiques pertinentes – la **distribution** a pour responsabilité de placer sur le marché la prestation fournie et de l'amener au groupe cible correspondant. L'opération s'effectue soit par une propre structure de distribution (une situation qui se produit plutôt pour les grandes entreprises que pour les petites) soit par les canaux de distribution de tiers qui agissent en qualité de partenaires de distribution pour des produits déterminés. En cas de distribution externe, le producteur verse régulièrement des commissions aux distributeurs de produits :

#### Approfondissement 2 : commissions de distribution en cas de distribution externe

L'opérateur qui amène à une banque des valeurs patrimoniales (par conséquent, des nouveaux fonds) reçoit en échange en partie une **commission d'apport** (*Beibringungskommission* ; *finder's fee*) qui est acquittée une seule fois – ou de manière périodique en tant que **commission d'état** (*Bestandespflegekommission* ; *holding fee*).

Les banques et les négociants de valeurs mobilières qui ont été chargés du placement d'actions ou d'obligations reçoivent une **commission de guichet** (*Guichetkommission* ; *selling commission*) pour

la mise à disposition de leur « guichet » pour l'encaissement de souscriptions. En cas de prise ferme, une **commission de placement** (*Übernahmekommission ; underwriting fee*) est acquittée.

Les distributeurs (de fonds) reçoivent en règle générale une **commission d'émission** (*Ausgabekommission ; issue fee*) qui doit être acquittée une seule fois par l'investisseur conformément au contrat de fonds. Il y a en outre une **commission de gestion** (*Verwaltungskommission ; management fee*) périodique en faveur de la direction du fonds, en général un prélèvement annuel sur la fortune du fonds pour la direction, l'administration (*asset management*) et la distribution. La partie de la commission de gestion qui afflue dans le domaine du fonds en tant que commission pour les partenaires de distribution est désignée d'ordinaire comme **commission d'état** (*Bestandespflegekommission ; trailer fee*). En ce qui concerne les paiements issus de la composante Distribution à des investisseurs institutionnels déterminés qui détiennent des parts de fonds pour le compte de tiers, d'un point de vue économique (en particulier des assureurs-vie et des caisses de pension), la notion de **rétrocessions** (*Rückvergütungen ; reimbursements*) s'applique couramment.<sup>21</sup>

Comme cela est le cas pour les actions et les obligations, une **commission de placement** (*Platzierungskommission ; placement commission*) est due en cas de placement de produits structurés donnant lieu à une commission ou bien une **commission de placement** (*Übernahmekommission ; underwriting fee*) en cas de prise ferme. Le distributeur est rétribué en outre par l'émetteur pour ses prestations de distribution et autres. L'organisation concrète des structures de commission varie cependant d'un produit à l'autre.

Pour le placement d'assurance pour le compte et dans l'intérêt des assureurs, une **commission d'acquisition** (*Abschlussprovision ; acquisition commission*) est perçue en cas de conclusion par un intermédiaire. Celle-ci est perçue une seule fois et peut être complétée pendant la durée de l'assurance par une **commission de gestion** (*Bestandes- oder Betreuungskommission ; management fee*).

Du point de vue des clients, **le placement des valeurs patrimoniales** intervient dans l'idéal selon les étapes suivantes : tout d'abord, l'investisseur se fait une idée du marché financier et des évolutions escomptées ainsi que des produits financiers proposés (« *research* »). Il prend ensuite la décision d'investissement en tenant compte de sa situation, de ses besoins et de ses préférences. Celle-ci est effectuée et réalisée par exemple par l'achat ou la vente de produits d'investissement. Dans le cas de produits d'investissement, les titres achetés sont conservés jusqu'à la vente auprès d'un établissement de dépôt.

En règle générale, un client n'accède pas de lui-même à l'univers des produits financiers. D'une part, il a rarement l'accès nécessaire à l'infrastructure de marché financier. D'autre part, de nombreux clients privés et petites et moyennes entreprises n'ont justement pas la connaissance des produits et de la manière de bien les utiliser. Les clients privés et commerciaux sont par conséquent souvent contraints d'avoir recours aux services d'intermédiaires. Ceux-ci réalisent, suivant le modèle convenu, les prestations suivantes, dont certaines sont également proposées *via* Internet :

**Tableau 2 : modèles de placement financier**

| <b>Modèle</b>         | <b>Prestation de service</b>                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                       |
|-----------------------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| <i>Execution only</i> | Le client obtient <i>via</i> un intermédiaire (habituellement une banque ou un négociant en valeurs mobilières) <b>l'accès à une infrastructure de marché financier et à des produits financiers</b> . Le client décide seul des transactions qu'il effectue par la suite, sans tenir compte des recommandations ou des services de conseil. Si un intermédiaire rassemble une panoplie de produits possibles, la sélection intervient de manière neutre et abstraite. Elle ne tient pas compte, en particulier, des besoins concrets du client.                                                                                                                                                                                   |
| Conseil               | Dans le cadre de cette relation juridique, le client est <b>conseillé</b> dans ses décisions, contrairement au modèle <i>execution only</i> ou bien il bénéficie de <b>recommandations</b> . Le contenu et l'étendue du conseil varient très fortement (ce qui peut conduire à des attentes erronées tant du côté du prestataire que de celui du client). Le conseil peut avoir lieu indépendamment de produits concrets (par exemple établissement d'une liste d'engagements financiers futurs) mais concerner aussi des décisions d'investissement concrètes (par exemple recommandation d'achat d'un titre déterminé ou d'une assurance déterminée). Le client prend aussi dans ce cas ses décisions lui-même en fin de compte. |
| Gestion de fortune    | Contrairement au modèle de conseil, le client donne, dans le cadre d'un mandat, <b>procuration</b> à un gérant de fortune conformément à une stratégie convenue pour sélectionner des placements de manière discrétionnaire et autonome, afin de donner les ordres correspondants d'achat ou de vente et pour réaliser des transactions. Le client conserve cependant une responsabilité propre avec ce modèle de <b>délégation</b> . A ce titre, il est responsable de la sélection du gérant de fortune et doit contribuer à l'établissement du profil de risque pertinent.                                                                                                                                                      |

Le client qui ne s'engage pas dans une simple situation de vente de produits (y compris le conseil à la vente) mais qui convient d'un conseil à l'achat dans le cadre d'un mandat ou même délègue la gestion de valeurs patrimoniales devrait pouvoir compter sur le fait que les produits de tiers sont envisagés en plus de ses propres produits. Une telle « **architecture ouverte** » présente deux avantages : d'une part, elle est plus attrayante pour les clients. Des produits optimaux sont mis à leur disposition, indépendamment de leur origine. D'autre part, les fournisseurs internes sont exposés de manière renforcée à la pression concurrentielle du marché et sont ainsi aiguillonnés pour augmenter (encore davantage) la qualité de leurs prestations de service. Selon le droit civil, c'est le client, en qualité de donneur d'ordre, qui doit en règle générale rétribuer ces mandats de conseil et de gestion de fortune.<sup>22</sup> En plus ou à la place des honoraires versés par le client, les prestataires de services financiers peuvent être rétribués en partie par les produits car ils leur retirent une charge de travail qui devrait autrement être assurée par les producteurs et les distributeurs. Cela vaut par exemple pour des gérants de fortune externes auxquels les banques et les négociants de valeurs mobilières transfèrent une partie des différents bénéfices sous la forme de « rétrocessions », provenant par exemple de commissions de dé-

pôt, de transactions de titres ou d'intérêts hypothécaires. En ce qui concerne l'intermédiation d'assurance du côté du client, la coutume largement répandue veut historiquement que le dédommagement de l'intermédiaire d'assurance constitue une partie de la prime d'assurance de manière à ce que, dans le même temps, le client paie l'intermédiaire avec la prime et que l'assureur accorde à l'intermédiaire le pourcentage correspondant (désigné comme « courtage » dans la pratique de l'assurance).

## 5 Cadre juridique

### 5.1 Production

Sur la base de produits et services financiers déterminés (cf. Tableau 1), différents fabricants sont mis à contribution et sont assujettis à une obligation d'autorisation ainsi qu'à une surveillance par la FINMA (plus de détails à ce sujet dans l'annexe 5). Les lois sur les marchés financiers imposent en particulier, parmi les **conditions préalables d'autorisation pour les producteurs**, une organisation adaptée à l'activité commerciale envisagée, la garantie d'une activité commerciale irréprochable ainsi qu'un capital minimal ou une garantie équivalente. L'obligation d'autorisation est complétée le plus souvent par des prescriptions dites prudentielles, c'est-à-dire des **règles de surveillance**, comme par exemple des prescriptions sur les fonds propres, la répartition des risques et la liquidité. Les lois prévoient aussi une **surveillance permanente** des producteurs enregistrés qui a pour objet le respect des conditions d'autorisation et des prescriptions prudentielles.

Au sujet des produits financiers eux-mêmes, le droit suisse de la surveillance ne connaît **pas de processus d'autorisation ou d'approbation applicable à tous les produits financiers**. Il faut consulter les dispositions légales pour en tirer les démarches éventuelles que doivent effectuer les producteurs avant l'émission ou la distribution publique d'un produit déterminé. Le droit suisse ne prévoit une autorisation réelle des produits que pour les placements collectifs de capitaux.<sup>23</sup> Le droit sur la surveillance des assurances détermine en outre les obligations d'autorisation préalables pour les tarifs et les conditions d'assurance générales lors de l'assurance des risques pour la prévoyance professionnelle et de l'assurance complémentaire pour l'assurance-maladie sociale.<sup>24</sup>

De même, **l'obligation d'établir un prospectus n'est pas réglementée de manière uniforme pour tous les produits financiers**. Conformément au droit civil, une société par actions assume une obligation de prospectus pour les placements publics d'actions avec responsabilité mais le prospectus n'exige aucune remarque sur les risques et autres.<sup>25</sup> La situation de droit civil s'avère similaire lors de l'émission d'obligations d'emprunt.<sup>26</sup> La distribution de placements collectifs de capitaux,<sup>27</sup> de produits structurés<sup>28</sup> ainsi que de « notes » de débiteurs étrangers avec un fractionnement à partir de 10 000 francs est soumise à une obligation de prospectus conformément au droit de la surveillance.<sup>29</sup> La distribution des assurances n'est assujettie à aucune obligation de prospectus au sens strict.<sup>30</sup> Conformément à la loi sur le contrat d'assurance, l'assureur doit cependant « avant la conclusion du contrat d'assurance, renseigner le preneur [d'assurance] de manière compréhensible sur son identité et sur les principaux éléments du contrat d'assurance ». <sup>31</sup> Il n'existe en principe pas d'obligation de prospectus pour les contrats de produits dérivés et de certificats d'option conformément au droit en vigueur.<sup>32</sup>

Des produits d'épargne, dépôts à terme fixe et placements fiduciaires sont également proposés sans prospectus.

## 5.2 Distribution

La distribution de ses propres produits n'exige aucune autorisation ou approbation spécifique relative au droit de la surveillance mais est comprise dans le cadre de l'autorisation de l'établissement – si tant est qu'il doit y avoir une autorisation de l'établissement. Pour la distribution de produits externes, les distributeurs correspondants ont besoin d'une autorisation autonome de l'établissement suivant le type des produits distribués et des destinataires de la distribution ou bien sont soumis à d'autres prescriptions.

Le droit sur la surveillance prévoit explicitement, dans la loi sur les bourses et la loi sur les placements collectifs, **des règles de conduite** pour les distributeurs de produits financiers. Celles-ci ne réglementent pas les problématiques de solvabilité, de liquidité et connexes de la surveillance prudentielle mais les rapports commerciaux avec les clients.<sup>33</sup> Il s'agit avant tout à ce sujet d'obligations de loyauté, d'information et de diligence. Les obligations de loyauté sont orientées en particulier sur le fait d'éviter les problèmes de conflits d'intérêts. Les obligations d'information et d'explication existent également pour les conflits d'intérêts mais concernent aussi les risques et l'obligation de rendre compte. Les obligations de diligence visent par exemple une sélection minutieuse des investissements ainsi que la meilleure exécution possible des mandats. Par ailleurs, il existe aussi des règles spécifiques de conduite sur le marché.<sup>34</sup>

En outre, le droit de la surveillance connaît des **règles de distribution** individuelles. Les producteurs doivent ainsi prendre toutes les mesures préventives, conformément à la loi sur les placements collectifs, qui sont nécessaires en cas de distribution directe pour garantir une prospection sérieuse et un conseil objectif des clients. Il faut veiller à ce sujet aux besoins individuels des clients – en particulier leur propension au risque et leur capacité à prendre des risques – et il faut informer les clients objectivement sur le caractère de l'investissement, les opportunités et les risques ainsi que les coûts d'un placement collectif proposé. Il faut également prendre position dans les documents de vente, sous une forme et dans un langage compréhensibles par le lecteur, sur l'adéquation de l'investissement et suivre une politique salariale et de rémunération qui exclut les conflits d'intérêts entre les collaborateurs et les clients.<sup>35</sup>

## 5.3 Gestion de fortune, conseil en placement et exécution

En plus des prescriptions habituelles de droit civil du droit des mandats, les assujettis qui sont (également) actifs dans la **gestion de fortune** individuelle doivent aussi respecter de manière prudentielle les « Directives concernant le mandat de gestion de fortune »<sup>36</sup> de l'ASB reconnues par la FINMA ou une autre autoréglementation comparable.<sup>37</sup> En outre, on leur applique d'autres règles de conduite en fonction du domaine d'activités. Les personnes non surveillées de manière prudentielle, les gérants de fortune externes, ont besoin d'une autorisation conformément à la LBA ou doivent rejoindre une organisation d'autoréglementation reconnue par le droit de la lutte contre le blanchiment d'argent. Si des gérants de fortune externes veulent acquérir des parts de placements collectifs pour des investisseurs

non qualifiés, on continuera à appliquer l'art. 6 al. 2 OPCC suivant lequel ils sont soumis aux règles de conduite d'une organisation professionnelle reconnues par la FINMA et doivent aménager leurs contrats de gestion de fortune en accord avec ces règles. La **pure activité de conseil et d'intermédiation** dans les affaires financières et d'assurance n'est pas assujettie à la législation sur le blanchiment d'argent. La législation sur les placements collectifs exige que les conseillers et intermédiaires mandatés par le client s'abstiennent de toute publicité auprès du public et ne se présentent pas dans le même temps comme des distributeurs mandatés par les producteurs pour proposer leurs prestations de service.<sup>38</sup> Les intermédiaires d'assurance non liés doivent se faire inscrire dans le registre des intermédiaires<sup>39</sup> et remplir les conditions correspondantes.<sup>40</sup>

Est soumise à une **obligation d'autorisation** en tant que négociant de valeurs mobilières et à la surveillance prudentielle comme les producteurs toute personne qui exécute des opérations de négoce de titres certes en son nom mais pour le compte de clients et qui gère à cet effet des comptes clients ou garde les valeurs mobilières correspondantes. La loi sur les bourses prévoit par ailleurs des **règles de conduite** qui sont concrétisées dans les « règles de conduite pour négociants de valeurs mobilières applicables à l'exécution d'opérations sur titres » de l'ASB reconnues par la FINMA<sup>41</sup>. En ce qui concerne le client, le négociant en valeurs mobilières chargé de l'exécution des ordres de transactions a une obligation d'information, de diligence et de loyauté. L'étude des rapports et besoins financiers du client ainsi que l'évaluation de l'adéquation d'une transaction envisagée par un client déterminé (contrôle de « *suitability* »)<sup>42</sup> ne sont cependant pas exigées.

## 6 Aspects problématiques

### 6.1 Déficit d'information et déséquilibre des forces

La diffusion et surtout la distribution active de produits financiers à des clients privés sont régulièrement caractérisées par un déficit considérable dans l'information ainsi que par un déséquilibre des forces entre les producteurs, les distributeurs et d'autres prestataires de services financiers, d'une part, et les clients privés, d'autre part. Cela se traduit à plusieurs niveaux :

(a) **Asymétrie de l'information** : Les clients privés ne disposent souvent que de très peu de connaissances et d'expérience en matière de placements financiers ainsi que d'un accès restreint aux informations nécessaires. L'information est pourtant fondamentale dans l'activité d'investissement. Un premier point important est la connaissance du fonctionnement des différents types de produits financiers et des risques et coûts qui y sont associés ainsi que des mécanismes des marchés. De même, il est également important pour les clients d'avoir clairement conscience de leur situation actuelle et future en termes de fortune et de revenus, ainsi que de leurs besoins économiques actuels et futurs de même que, indépendamment de ces éléments, de leur capacité à prendre des risques et de leur goût du risque subjectif. Les clients ont en outre besoin d'informations sur la personne et/ou l'organisation qui leur fournit un investissement, en particulier sur leur rôle, sur les intérêts du moment et sur les obligations juridiques.<sup>43</sup> D'une part, il manque aux clients privés l'expérience pour pouvoir évaluer raisonnablement leurs propres possibilités et besoins financiers suivant une perspective à long terme. D'autre part, il leur manque le temps, la motivation et les moyens nécessaires pour se



familiariser avec ces sujets.<sup>44</sup> Les prestataires de services financiers professionnels, en particulier les fournisseurs et distributeurs de produits, contrairement aux clients privés, disposent en revanche des connaissances spécialisées nécessaires pour pouvoir évaluer de manière adéquate les opportunités et risques d'une activité. En outre, les fabricants de produits ou les personnes qui leur sont associées sont généralement plus familiarisés avec la conception d'un produit déterminé que les clients potentiels. Pour la diffusion de produits financiers, il existe ainsi régulièrement une asymétrie considérable dans l'information. Les fabricants et distributeurs de produits sont certes tenus par des prescriptions juridiques de compenser partiellement ce déséquilibre. Une information efficace des clients implique cependant une certaine charge de travail et peut avoir dans certaines circonstances des conséquences défavorables sur le niveau de la demande des clients et donc sur les intérêts économiques des producteurs et distributeurs.

(b) Complexité croissante des produits financiers et de la pression sur les bénéfices : Depuis quelques années, le développement de produits complexes, et en partie avec des marges plus élevées, sur les marchés financiers a fortement augmenté. La pression sur les bénéfices des fournisseurs en ce qui concerne un *return on assets* élevé entraîne une pression croissante à la vente et par conséquent des conflits d'intérêts en ce qui concerne les besoins des clients. Dans quelques cas, les produits ne sont plus suffisamment compris non seulement par les clients mais aussi par les distributeurs eux-mêmes.<sup>45</sup> Cela vaut précisément mais pas uniquement, loin s'en faut, pour les organisations dans lesquelles des collaborateurs inexpérimentés et avec peu de formation technique doivent commencer leur activité de conseil auprès de clients privés. L'accent mis uniquement sur les possibilités de rendement et la représentation trop timorée des coûts et des risques ont conduit à faire entrer dans les dépôts de clients privés des produits même lorsque ceux-ci n'étaient pas adéquats ou alors uniquement de manière limitée à la réalisation de leurs objectifs d'investissement et à leur capacité à prendre des risques.<sup>46</sup>

(c) Capacités de compréhension dépassées : Pour prendre une décision d'investissement judicieuse, les investisseurs ont besoin, comme nous l'avons évoqué, d'un accès aux informations pertinentes. Il est tout autant important ou même encore plus important qu'ils puissent aussi comprendre et évaluer les informations. Moins un client possède de connaissances à propos des produits concernés et plus il devra faire d'effort pour trier les informations reçues et bien les interpréter. Dans une situation de conseil, les informations standardisées se présentent le plus souvent sous la forme de brochures ou de fiches informatives. Le client est régulièrement confronté à des termes spécialisés lors de la lecture de ces documents. En outre, il prend souvent ses décisions d'investissement dans l'urgence et n'est, de temps à autre, pas en mesure d'associer les informations générales lues au préalable à un produit concret et à ses caractéristiques.<sup>47</sup> Beaucoup de clients privés ont par conséquent le sentiment d'être dépassés.

(d) Crédulité : Le fait d'être dépassé par le sujet en recevant les informations et en essayant de les assimiler contraint les clients à se fier, pour l'essentiel, à la recommandation d'un tiers lors de leur décision d'investissement. Une telle confiance n'est cependant justifiée que si le tiers effectue effectivement la prestation de conseil dans l'intérêt du client et s'appuie à ce sujet sur des connaissances et compétences suffisantes. Si le client ne fait pas lui-même part des lacunes dans ses connaissances, il peut arriver que le tiers qui le conseille ne se rende pas compte si le client est en mesure ou non de suivre ses développements et de prendre les décisions en connaissance de cause ou au moins de les

évaluer. Il n'est pas rare que des différences dans les attentes amènent des clients privés insuffisamment informés à accepter d'une manière dénuée de sens critique et pas assez réfléchie les recommandations de tiers.

(e) Pensée à court terme – ce que cache la hausse... : L'augmentation durable des valeurs boursières (hausse), qui se maintient depuis plusieurs mois ou même plusieurs années, attire en raison de sa durée croissante de plus en plus l'intérêt de personnes qui ne possèdent que peu ou pas d'expérience et de connaissances, qu'elles décident activement elles-mêmes des investissements ou qu'elles soient réceptives à des offres correspondantes de ce secteur. Cela pousse aussi, entre autres, à un renforcement de la tendance du marché et à une augmentation du commerce de masse. Tant que l'évolution du marché est positive, les investissements qui sont effectués sans le savoir-faire nécessaire et au mépris d'une diversification suffisante ne posent aucun problème à l'ensemble des participants. Cet optimisme pendant les phases de hausse est partagé tant par les clients que par les fournisseurs. Même des acteurs expérimentés des marchés financiers ont déclaré à tort à plusieurs reprises que les enseignements de l'histoire étaient infondés en raison de circonstances supposées fondamentalement nouvelles. Les perspectives de bénéfices sont au cœur de l'attention des participants et les risques de pertes importantes sont sous-estimés.<sup>48</sup>

(f) Capacité insuffisante à prendre des risques – ... le krach et la baisse se révèlent impitoyables : Si le marché se retourne et qu'il évolue de manière durablement négative (baisse), peut-être même avec un effondrement extrême des cours (krach boursier), cela se manifeste souvent par le fait que les pertes subies dépassent la mesure du supportable pour beaucoup de personnes concernées. Pour les clients qui n'ont pas investi leur fortune en accord avec leur capacité à prendre des risques, les évolutions négatives du marché peuvent atteindre immédiatement des proportions menaçant leurs moyens d'existence et détruire par exemple une grande partie de leur prévoyance.

#### **Exemple 1 : Déficit d'information et déséquilibre des forces lors de la diffusion de produits financiers**

Le modèle de la distribution active de produits financiers domine actuellement comme précédemment en ce qui concerne les producteurs et les partenaires de distribution (*pushing*). Les produits ne sont que rarement demandés par les clients (*pulling*).<sup>49</sup> Cela est prouvé par les sondages auprès des clients. Ceux-ci montrent en plus que les connaissances des sondés sont faibles en ce qui concerne les affaires financières. D'après une étude de l'année 2009, un peu moins de la moitié d'entre eux devaient être classés comme « débutants » et même un cinquième d'entre eux comme « ignorants ». Le pourcentage des « professionnels » s'élevait à 5 % seulement. Cela était d'autant plus grave que plus de la moitié des sondés classaient eux-mêmes en revanche leurs connaissances comme bonnes ou très bonnes. En conséquence, 50 % des sondés surévaluaient massivement leurs propres capacités.<sup>50</sup> En ce qui concerne les produits structurés, un sondage de la même année a montré de même de faibles pourcentages de connaissances. Cependant, les deux tiers d'entre eux ont classé logiquement leurs connaissances comme « moyennes » ou « faibles ». Un tiers d'entre eux est par ailleurs parti du principe que les produits structurés ne convenaient qu'aux investisseurs professionnels.<sup>51</sup> En plus des connaissances insuffisantes et de l'expérience qui manque souvent, il y a fréquemment la difficulté que la plupart des clients privés ne sont pas en mesure de trouver le temps pour se pencher eux-mêmes de manière approfondie sur les placements financiers.<sup>52</sup> Un sondage a montré par



exemple en Allemagne que 65 % des sondés avaient admis qu'ils étaient plutôt des « débutants » que des « experts » dans les affaires financières. Cependant, 69 % des sondés ne souhaitent clairement pas se procurer des informations supplémentaires à ce sujet. Cela leur semblait trop ennuyeux et ils n'en avaient pas envie.<sup>53</sup> Pourtant, de nombreux prestataires de services financiers ont accordé trop peu d'attention à ces informations. Les pratiques de la vente au détail et les conflits d'intérêts ont été classées 22<sup>e</sup> et 23<sup>e</sup> sur 30 parmi les risques jugés pertinents dans le domaine bancaire dans un sondage auprès des entreprises de plusieurs douzaines de pays en 2010.<sup>54</sup> Dans un sondage analogue effectué en 2009 dans le domaine de l'assurance, les pratiques de la vente au détail ont obtenu la 25<sup>e</sup> place sur 35.<sup>55</sup>

## 6.2 Règles insuffisantes sur les produits

**L'obligation d'autorisation et celle d'établir un prospectus** pour les produits financiers ne sont pas réglementées de manière uniforme par la législation en vigueur. Comme discuté dans l'annexe 5, les différents types de produits sont assujettis à différentes réglementations. Les délimitations entre les différentes catégories de produits ne sont pas simples, particulièrement pour les produits financiers complexes. Suite au rapprochement continu des différentes catégories, on prend la décision de connaître les prescriptions qui doivent s'appliquer à un produit réglementé. Il n'est pas rare que cette décision soit prise par les producteurs eux-mêmes via un étiquetage du produit. Il n'y a en principe rien à redire à un tel étiquetage des produits. Une réglementation différente des produits financiers substituables n'est cependant à même de convaincre que si les divergences peuvent être justifiées sur la base des objectifs visés par la réglementation et qu'elles sont fournies sous une forme compréhensible aux clients concernés par la suite. Il faut particulièrement vérifier à ce sujet si des réglementations divergentes empiètent sur l'objectif de protection des normes existantes.

Un point particulièrement visible est le rapprochement évoqué des différents types de produits dans le domaine des produits structurés et des placements collectifs de capitaux. La décision du législateur de la LPCC d'autoriser également les produits structurés activement gérés a entraîné un rapprochement continu des deux catégories de produits. Les efforts des émetteurs de produits structurés pour introduire dans les produits structurés une forme comparable aux portefeuilles collectifs du droit des placements collectifs de capitaux compliquent en outre la délimitation entre les deux types de produits sur la base de critères matériels. Pour les clients privés, ce mélange des différents types de produits ne pose pas de problème tant que les différences dans le traitement réglementaire de ces produits sont clairement affichées et qu'ils ont accès à des informations comparables pour des investissements économiquement comparables. Alors que l'art. 5 al. 2 let. c LPCC impose aux émetteurs de produits structurés une obligation dite d'étiquetage, le législateur a renoncé jusqu'à présent en grande partie à obliger les émetteurs de produits structurés à publier des données détaillées sur le produit ainsi que sur leur personne. Par ailleurs, les émetteurs de produits structurés ne sont aucunement soumis aux obligations d'information poursuivies. Face à la complexité des produits actuels, cette disparité d'information entre les produits structurés et les placements collectifs de capitaux ne semble pas justifiée. Les informations manquantes rendent en fin de compte plus difficile la comparaison entre des produits en principe interchangeables.

### Approfondissement 3 : Réglementation des produits structurés

La diffusion de produits structurés est réglementée dans la législation en vigueur par l'art. 5 LPCC. La disposition détermine en particulier que les produits structurés ne peuvent être proposés au public en Suisse ou à partir de la Suisse que s'ils sont assortis d'un prospectus simplifié. Contrairement aux placements collectifs de capitaux, il n'existe aucune obligation d'autorisation pour les produits structurés.

Le développement permanent des produits structurés a conduit à ce qu'une partie de ces produits – en particulier les produits garantis et les produits qui sont émis *via* un « *special purpose vehicle* »<sup>56</sup> – se sont rapprochés de plus en plus des placements collectifs de capitaux du point de vue économique. Cette convergence a été acceptée en connaissance de cause par le législateur.<sup>57</sup> La qualification d'un produit concret comme produit structuré ou comme placement collectif de capitaux ne peut plus être effectuée aujourd'hui de manière satisfaisante sur une base économique. Suite au rapprochement décrit entre les deux types de produits évoqués, la FINMA a pris la décision fondamentale d'associer la qualification d'un produit comme produit structuré ou comme placement collectif de capitaux au fait de savoir s'il satisfait aux définitions juridiques formelles des placements collectifs de capitaux conformément à l'art. 7 LPCC.<sup>58</sup> La décision de l'émetteur ou de la direction du fonds en ce qui concerne l'organisation juridique du produit comme produit structuré ou placement collectif de capitaux doit avoir lieu avant le lancement des produits et doit être communiquée aux investisseurs (étiquetage). Les prospectus simplifiés doivent en particulier clairement indiquer, conformément à l'art. 5 LPCC, ainsi que d'autres documents sur le produit, que le produit n'est pas un placement collectif de capitaux.<sup>59</sup>

Les informations reçues par les clients privés avant l'achat d'un produit structuré sont nettement plus réduites que celles auxquelles ils peuvent avoir accès lors de l'acquisition de part de placements collectifs de capitaux. Les investisseurs ne disposent ainsi, conformément à la législation en vigueur, pas dans tous les cas des informations suffisantes concernant les caractéristiques et risques du produit ainsi que l'émetteur du produit. Il n'existe pas suffisamment de publicité sur le suivi, en particulier pour les produits à gestion active. Cette information incomplète ne correspond pas aux normes internationales et en particulier aux prescriptions de la directive européenne sur les prospectus.<sup>60</sup>

Outre la quantité nécessaire d'informations sur les produits, les règles sur les produits doivent garantir en plus que les clients sont informés **dans les délais et clairement** sur un produit déterminé et sur ses risques. Ce point n'est pas toujours réglementé de manière satisfaisante au moment de la publication des informations obligatoires. Les prospectus simplifiés pour les produits structurés, en particulier, ne sont requis en principe qu'au moment de l'émission des produits, conformément à l'art. 5 LPCC. Étant donné que les investisseurs potentiels sont précisément intéressés par l'obtention d'informations significatives juste avant la souscription effective, la publication du prospectus au moment de l'émission a régulièrement lieu trop tard pour celle-ci. La FINMA a réduit ce problème dans sa Foire aux Questions (FAQ) sur les produits structurés en exigeant que « les *termsheets* ou autres documents indicatifs proposés à la souscription avant l'émission doivent contenir des informations appropriées sur les caractéristiques essentielles du produit structuré (éléments-clés), ses perspectives de gains et de pertes ainsi que les risques significatifs supportés par l'investisseur ». Il n'est cependant pas rare que la complexité de ces documents soit accrue pour les clients privés par le fait qu'ils soient

rédigés en anglais ou que leur terminologie ne soit pas compréhensible pour des clients non professionnels. Enfin, les producteurs ont tendance à exposer les informations qui leur sont défavorables à un emplacement peu mis en évidence dans les prospectus. Si les investisseurs ne sont pas avertis de ce fait par les distributeurs des produits, ils ne saisiront pas l'importance des informations en question dans le prospectus.

#### Exemple 2 : Distribution de produits Lehman à des clients de détail

Sur le marché suisse, des produits structurés à capital protégé sont également distribués aux clients privés. Cela a donné lieu au cours des dernières années à plusieurs reprises à des malentendus sur la contrepartie des clients et sur les risques associés aux produits. Ces problèmes sont devenus particulièrement apparents après l'ouverture de la faillite de la banque d'affaires américaine Lehman Brothers Holdings Inc. en septembre 2008. Suite à l'ouverture de la faillite, les acheteurs de produits structurés à capital protégé émis par le groupe Lehman ont subi des pertes considérables. Étant donné que la protection du capital de ces produits n'intervient que si la solvabilité des émetteurs de produits est garantie, les acheteurs de ces produits considérés comme sûrs en principe se sont retrouvés avec une perte de leur capital investi. Une enquête de la FINMA a certes montré qu'il n'y avait pas eu de manquements systématiques des banques suisses qui avaient distribué des produits Lehman à des clients privés et qu'il n'y avait pas eu d'anomalies fondamentales chez les établissements surveillés. L'enquête a cependant indiqué que les investisseurs avaient souvent insuffisamment conscience du fait qu'ils couraient avec leur investissement le risque d'une perte totale et prenaient à ce sujet non seulement un risque de marché mais aussi un risque de contrepartie. En raison de l'utilisation des *white label fact sheets*, une partie de la clientèle est en outre partie du principe que leur contrepartie n'était pas l'émetteur des produits mais le distributeur et que le risque de crédit existait ainsi vis-à-vis de l'établissement distributeur.<sup>61</sup>

Enfin, il faut prendre en compte le fait que l'on utilise des documentations produites au point de vente qui ne correspondent pas toujours aux prospectus prévus par la loi. L'utilisation de ces documentations est légitime et même requise si cela permet de mieux faire comprendre un produit financier à un client. Toutefois, il faut également garantir lors de l'utilisation de documents supplémentaires que les clients intéressés soient informés des caractéristiques essentielles des produits, des risques associés à l'activité et des perspectives de bénéfices et de pertes. De même, les clients privés doivent pouvoir voir clairement qui est la contrepartie véritable de la transaction lors de l'achat d'un produit. Dans la législation en vigueur, ces exigences ne sont pas suffisamment prises en compte. L'introduction ou l'extension des obligations d'établir un prospectus pour les producteurs n'est cependant efficace que si les distributeurs de produits sont obligés de retransmettre ces informations de manière adéquate et équilibrée sur le point de vente.

#### Exemple 3 : Utilisation de feuilles d'information pour le conseil

Un client a acquis en 2004, sur le conseil d'une banque, un produit structuré à capital protégé d'une durée de cinq ans. La valeur de rachat du produit ne dépendait pas seulement de la solvabilité de l'émetteur mais également d'autres facteurs. Cependant, la feuille d'information utilisée à l'occasion du conseil n'évoquait pas ces facteurs supplémentaires. Le client n'avait donc pas conscience, en pre-

nant sa décision, que la protection de capital du produit n'était pas garantie, non seulement en cas de défaillance de l'émetteur mais aussi en cas de survenance d'autres événements.<sup>62</sup>

### 6.3 Règles de conduite insuffisantes lors de la diffusion de produits financiers

Les distributeurs de produits au point de vente ont une influence décisive sur l'acquisition d'un produit par un client. C'est grâce à eux que les clients privés sont avertis de l'existence des différents produits et même assistés, dans certaines circonstances, lors de leurs décisions concrètes. Les droits et devoirs des prestataires au point de vente sont déterminés, d'une part par les prescriptions existantes en matière de droit de la surveillance et se basent, d'autre part, sur les dispositions du Code des obligations en ce qui concerne le droit du mandat et celui de la vente. Lors d'un conseil par des prestataires de services financiers au point de vente, les clients privés n'ont souvent pas conscience des prescriptions légales auxquelles sont assujettis les prestataires de services. Par ailleurs, les obligations de diligence et de loyauté du Code des obligations apparaissent souvent insuffisantes dans les différentes configurations pour satisfaire les besoins spécifiques des clients lors de l'acquisition de produits financiers et du recours à des prestations de services financiers. Les domaines suivants posent particulièrement problème dans la législation en vigueur :

#### a) **Obligations d'informer et de se procurer les informations nécessaires insuffisantes lors du conseil de la clientèle**

Le droit en vigueur ne statue que de manière éparse sur les obligations d'informer et de se procurer les informations nécessaires pour les distributeurs de produits au point de vente. S'il existe une relation de droit des mandats entre le client et le distributeur, alors ce dernier devra prendre en compte ses devoirs découlant du Code des obligations. En outre, le droit de la surveillance pour les personnes et entités surveillées de manière prudentielle et les différents gérants de fortune externes contient des dispositions sur la gestion de fortune.<sup>63</sup> Des prescriptions supplémentaires en matière de droit de la surveillance ne sont prévues que dans le projet de révision totale du droit sur le contrat d'assurance pour ce qui est du conseil et de l'intermédiation d'investissement. Les négociants de valeurs mobilières doivent suivre en fin de compte les obligations d'information, de diligence et de loyauté de l'art. 11 LBVM. Les clients privés ne peuvent ainsi pas se reposer, pour tous les produits et auprès de tous les prestataires de services financiers, sur le simple fait qu'il y aura un conseil, que ce conseil prendra en compte leurs connaissances, leur situation financière et leurs objectifs d'investissement personnels et qu'ils seront suffisamment informés sur les risques d'une transaction concrète.

#### **Exemple 4 : 75 % de la fortune sur un seul produit – absence de diversification après un conseil insuffisante**

Une cliente a été conseillée par une banque en ce qui concerne le placement de ses économies à hauteur de 130 000 francs. Suite à ce conseil, la cliente a acquis un produit à capital protégé de Lehman Brothers Holdings Inc. d'un montant de 100 000 francs. La cliente n'avait pas conscience que le produit n'était pas émis par la banque qui l'a conseillée. La banque a soutenu qu'elle avait suffisamment rempli ses obligations d'information en remettant la brochure d'information de l'Association suisse des banques sur les « Risques particuliers dans le négoce de titres ». En outre, elle était d'avis

qu'il n'existait pas d'autres obligations d'information et d'explication pour le produit concret dans le cas présent – et en particulier pas en ce qui concerne la répartition des risques.<sup>64</sup>

**Exemple 5 : Planification financière pour une retraite uniquement avec des actions – et avec des crédits de la banque**

Une banque a établi en 2000 une planification financière, sur la base d'un contrat de conseil de 1993 pour l'un de ses clients sous le titre « *Life Cycle Planning* », dans laquelle elle a recommandé un investissement composé à 100 % d'actions. Le client devait en plus contracter des crédits bancaires pour acquérir des actions supplémentaires. Le Tribunal fédéral a confirmé, après l'effondrement boursier de 2001, la responsabilité de la banque constatée par l'instance antérieure en ce qui concerne le manquement à l'obligation d'explication. Le client se trouvait peu avant son départ à la retraite et il avait par conséquent été indiqué de le mettre en garde contre une stratégie d'investissement spéculative financée à crédit et suivre une stratégie d'investissement prudente. La raison de la planification financière était l'intention du client, exprimée à plusieurs reprises, de se retirer de la vie active en 2001.<sup>65</sup>

**b) Transparence insuffisante sur la prestation de service réalisée**

En plus de l'insuffisance des obligations d'informer et de se procurer les informations nécessaires évoquées ci-dessus dans le droit en vigueur, les clients n'ont jusqu'à présent pas conscience de la prestation de service qu'un prestataire de services financiers réalise effectivement pour eux au point de vente. Les clients partent en particulier régulièrement du principe qu'il y a une relation de conseil réelle, même si le conseiller en question suit en premier lieu la vente de ses produits et qu'il ne veut ou ne peut pas conseiller de manière détaillée les clients sur le placement de leur fortune. Pour les prestataires de produits et services financiers également, les ambiguïtés en ce qui concerne les droits et obligations qui résultent d'une prestation de service sont insatisfaisantes. Les relations de conseil peuvent, d'après le droit en vigueur, être conclues de manière décisive et sans accord écrit. S'il existe une relation de confiance croissante entre le client et le distributeur suite à de fréquents contacts, le distributeur est soumis à des obligations accrues d'explication et de mise en garde ou est même assujéti intégralement, dans certaines circonstances, aux obligations de diligence et de loyauté prévue par le droit de la surveillance. Pour les distributeurs de produits, il n'est donc pas toujours facile, en raison de la porosité entre la pure activité de vente et l'activité de conseil, de voir dans quelle mesure ils doivent prendre en compte les intérêts de leurs clients et s'enquérir des connaissances et de la situation patrimoniale des clients. Les situations ambiguës proviennent en particulier de l'exécution de transactions qui viennent certes du client mais pour lesquelles le distributeur a prodigué des conseils de sa propre initiative et sans une base contractuelle expresse.

**Exemple 6 : Conseil ou vente ?**

Une cliente a acquis en avril 2000 des actions auprès d'une banque et sans passer par la bourse. La banque a permis le transfert de ses propres actions par la cliente en août 2005 moyennant dédommagement. De longues négociations contractuelles avaient précédé la transaction. Deux semaines plus tard, la banque a annoncé sa fusion avec un autre établissement, laquelle a entraîné une augmenta-

tion massive du cours des actions de la banque. La cliente s'est plainte par la suite et a exigé qu'on lui verse la différence de cours correspondante. Elle a fait valoir qu'elle avait accepté la transaction à cause de la dissimulation d'informations essentielles, c'est-à-dire que la banque aurait dû l'informer de la fusion imminente en raison du droit des mandats. Le tribunal compétent a refusé l'application du droit des mandats et a appliqué uniquement le droit de la vente. D'après celui-ci les parties ne sont en principe pas tenues de s'informer l'une l'autre de manière non sollicitée, préalablement à la conclusion d'un contrat, sur des éléments pertinents pour la fixation des prix. « Les droits ou devoirs de loyauté et d'information ne naissent par ailleurs pas uniquement sur la base de l'annonce d'un intérêt de vente. »<sup>66</sup>

La Fondation pour la protection des consommateurs a envoyé en mars 2010 des testeurs dans treize banques à travers toute la Suisse. Ceux-ci devaient fixer un rendez-vous pour un entretien de conseil en placement et demander des documents d'information s'y rapportant pour se préparer de leur propre côté à l'entretien. Les tests ont montré que les personnes ont d'abord dû décliner leur identité à chaque fois pour pouvoir prendre rendez-vous et que, dans la majorité des cas, elles ont même été incitées à ouvrir un compte. Le questionnaire qui devait être employé à l'occasion de l'entretien d'investissement n'a été remis à l'avance que dans un seul cas. Dans les douze cas restants, les testeurs n'ont reçu aucun document d'information (1x), une brochure d'information générale sur la gamme de produits et les prestations de service de la banque (6x) ou des documents sur certains fonds de placement (4x) ou des produits de prévoyance (1x). La Fondation pour la protection des consommateurs en a tiré la conclusion suivante : « On suscite l'intérêt de personnes non compétentes pour la vente de placements ou d'un mandat de gestion de fortune avant même l'entretien ». <sup>67</sup> Trois banques régionales, qui avaient été soumises en août 2010 à 69 entretiens de conseil en tout par plusieurs testeurs de plus de 50 ans, s'en sortent mieux. Les banques concernées n'ont certes pas toujours pris en compte les besoins (aussi incorporels) des clients d'investissements plus âgés mais s'en sont bien tirées sur des points comme l'amabilité, l'explication des produits financiers et l'appréciation réaliste des perspectives de bénéfices et de pertes et des risques. <sup>68</sup>

### c) Transparence insuffisante en ce qui concerne les frais

Les clients sont souvent surpris, après l'acquisition de produits financiers, de la proportion dans laquelle le facteur frais a réduit le rendement des produits en fin de compte. Les produits financiers peuvent donner lieu à des frais suite à des transactions d'achat et de vente, à une garde éventuelle des titres ou au recours à des tiers pour des prestations de gestion, de conseil ou de service. <sup>69</sup> Par ailleurs, des transactions financières peuvent également déclencher des taxes étatiques. Ces frais peuvent intervenir une seule fois ou être récurrents.

La communication des coûts effectivement dus n'est pas réglementée de manière uniforme pour tous les produits financiers. Pour les parts de placements collectifs de capitaux, il existe des prescriptions détaillées concernant la transparence des coûts. Pour les produits d'assurance, il faut fournir dans certains cas des informations claires sur les valeurs de rachat et de conversion avant la conclusion d'un contrat. <sup>70</sup> Les gérants de fortune doivent réglementer dans des contrats écrits avec leurs clients le type, les modalités et les composantes de leurs indemnités. <sup>71</sup> Pour conclure, il est prévu une obligation de communication du prix pour l'ouverture, la gestion et la fermeture d'un compte, les services de



paiement en Suisse et transfrontières, les moyens de paiement (cartes de crédit) ainsi que l'achat et la vente de monnaies étrangères (change).<sup>72</sup> Il n'existe pas d'autres prescriptions pour les produits ou les prestations de service. Les clients ne reçoivent ainsi pas toujours, avant l'acquisition d'un produit financier ou la conclusion d'un mandat de prestation de service, d'explications complètes sur les frais qui peuvent réduire considérablement les bénéfices des produits.<sup>73</sup> Par conséquent, pour des types de produits déterminés, il est difficile de prévoir le rendement qu'il leur restera après la déduction de l'ensemble des frais et taxes. Il existe une divergence marquée entre la transparence élevée des frais pour les placements collectifs de capitaux et le niveau de transparence nettement plus bas pour les frais subis lors de la vente ou de l'achat ou pendant la durée de validité des produits structurés.

#### Exemple 7 : Conséquences fiscales inattendues

Une cliente disposant d'une fortune d'environ 100 000 francs a été conseillée par sa banque à propos d'un placement de 50 000 francs. La banque a recommandé à la cliente un produit structuré à capital protégé d'une échéance de cinq ans. La cliente a payé des impôts sur cet investissement pendant la durée de détention comme capital. Pour l'année de l'échéance, le fisc lui a prélevé un intérêt imposable supplémentaire d'un montant de 3 355 francs sur le revenu si bien que les impôts sur le revenu de la cliente ont augmenté d'environ 900 francs. Les impôts étaient exigibles, bien que la cliente n'ait plus rien obtenu à la fin de l'échéance en retour pour le capital investi. La banque n'a pas attiré l'attention de la cliente, à l'occasion de l'entretien de conseil, sur le fait que le produit structuré serait décomposé pour le calcul des impôts échus et que des impôts sur le revenu pourraient être dus à ce titre même pour des intérêts non versés.<sup>74</sup>

#### d) Détection insuffisante des conflits d'intérêts potentiels et actuels

Le droit en vigueur ne connaît pas, pour l'ensemble des prestataires de services financiers, d'obligation applicable à la détection des conflits d'intérêts potentiels et actuels. Les conseillers en placement, en particulier, ne doivent pas signaler explicitement les relations d'intérêts avec des fournisseurs de produits. Les conflits d'intérêts sont souvent liés à des commissions de distribution versées par les émetteurs de produits.<sup>75</sup> Toute entité auquel un producteur a eu recours pour la distribution, conformément au droit des mandats ou du travail, ou qui a pris en charge des produits financiers d'un producteur afin de les distribuer de manière autonome (*push side*), est tournée vers la distribution et reçoit pour cela des commissions de distribution. Ces commissions peuvent engendrer un conflit potentiel si leur obtention par les unités au point de vente prend le pas sur les intérêts des clients et que les clients ne connaissent pas la signification des commissions dues. La divulgation des commissions de distribution probables ou dues avec certitude constitue par conséquent un élément central de la découverte des conflits d'intérêts. C'est justement dans le domaine du conseil en placement ainsi que dans la gestion de fortune qui, le cas échéant, ne tombe pas dans le champ d'application de la circulaire FINMA 09/1 « Règles-cadres pour la gestion de fortune » qu'il manque cependant des réglementations cohérentes pour la transparence des commissions de distribution. Les obligations relatives au droit des mandats, conformément au code des obligations, ne réglementent que trop peu clairement la manière dont doit intervenir l'indemnisation du conseiller en placement ou du gérant de fortune par le client ou des tiers. Il manque en outre une réglementation expresse qui autorise le



client, même en cas d'approbation préalable de la personne mandatée à retenir des commissions de distribution, à exiger de plus amples renseignements sur les commissions effectivement versées.

#### **Approfondissement 4 : Obligations de publication et de remise pour les commissions de distribution**

Dans son arrêt du 22 mars 2006, le Tribunal fédéral a dû trancher la question de savoir si un gérant de fortune doit rendre des comptes à son client à propos des commissions reçues de tiers et lui remettre les montants reçus à défaut d'autre accord. Le Tribunal fédéral a décidé, en faisant appel aux droits et devoirs relatifs au droit des mandats, que les commissions qui sont en étroite relation avec le mandat octroyé doivent en principe être restituées au client. Un autre arrangement contractuel est cependant possible si le client est informé au préalable des commissions éventuellement dues.<sup>76</sup>

### **6.4 Surveillance hétérogène des prestataires de services financiers**

Selon le droit en vigueur, les prestataires de services financiers ne sont pas tous assujettis à la surveillance d'une autorité. Les conseillers en placement et gérants de fortune externes notamment – à l'exception des gestionnaires de placements collectifs – peuvent exercer une activité sans devoir obtenir une autorisation préalable (pour des détails : annexe 5). Leurs activités ne sont également pas assujetties à une surveillance permanente de la FINMA et ils ne sont pas soumis à des exigences en matière de formation professionnelle et continue. L'introduction d'obligations de conduite pour les prestataires de services financiers non surveillés ne peut, à défaut d'une base légale, être initiée et contrôlée par la FINMA. Selon ce principe, les clients privés sont confrontés en partie à des partenaires contractuels qui exécutent leur activité sans attestation particulière de performance et sans respecter les normes déterminantes en matière de droit de la surveillance.<sup>77</sup>

Par ailleurs, l'étendue de la surveillance varie aussi considérablement chez les prestataires de services autorisés. Sur la base de l'art. 3 LFINMA, doivent être désignés comme « assujettis » tous les prestataires de services financiers « qui, selon les lois sur les marchés financiers, doivent obtenir une autorisation, une reconnaissance, un agrément ou un enregistrement de l'autorité de surveillance des marchés financiers ». Cela inclut aussi des distributeurs de fonds et des intermédiaires d'assurance non liés bien qu'ils ne soient pas surveillés de manière permanente ou directe par la FINMA.<sup>78</sup> Le risque de tromperie est particulièrement grand chez les prestataires de services financiers qui sont surveillés uniquement en ce qui concerne la loi sur le blanchiment d'argent par la FINMA – ou une organisation d'autoréglementation. Cette surveillance englobe seulement le respect des obligations de lutte contre le blanchiment d'argent et non celui des prescriptions prudentielles. En conséquence, il n'est en principe pas vérifié si les prestataires de services financiers remplissent leurs obligations de conduite vis-à-vis de leurs clients. En fin de compte, le droit de la surveillance en vigueur ne reconnaît également aux prestataires de services financiers autorisés ou enregistrés des obligations concrétisées de formation professionnelle et continue que dans des cas exceptionnels.<sup>79</sup>

C'est précisément pour les clients peu expérimentés qu'il n'est pas toujours facile de faire la différence entre prestataires de service assujettis ou non à la surveillance ou uniquement enregistrés. Une mise en place réussie des obligations de conduite évoquées au paragraphe 6.3 ne peut être réalisée

qu'avec l'introduction simultanée de mécanismes de contrôle, au moins rudimentaires, pour l'ensemble des unités au point de vente.

## 6.5 Difficultés à faire valoir ses droits

Il manque dans les dispositions en vigueur du droit civil et de la surveillance des obligations de documentation complètes relatives à la distribution de produits financiers ou à la réalisation de prestations de services financiers. Les clients sont par conséquent, en cas de litiges, régulièrement confrontés à des difficultés, liées à l'administration de la preuve, qui empêchent de rendre compte de la relation client. Dans le cadre de la révision totale du droit sur le contrat d'assurance, le législateur prévoit l'introduction d'obligations de documentation pour les intermédiaires d'assurance. Conformément à l'art. 67 al. 3 P-LCA, le courtier d'assurance qui a établi une relation de loyauté avec les clients et agit dans l'intérêt de ceux-ci « fixe par écrit les besoins du client qu'il a enregistrés, ainsi que les motifs de chaque conseil qu'il lui a donné concernant un produit d'assurance déterminé ». Les agents qui représentent les assureurs doivent au moins fixer par écrit les besoins des clients sur la base de l'art. 70 al. 3 P-LCA. Il existe également un manque d'obligations de documentation dans le cadre des autres prestations de services financiers. Des indications par écrit sur l'établissement d'un profil de risque spécifique au client ainsi que sur les motifs de l'octroi de conseils concrets peuvent aussi protéger les prestataires de services eux-mêmes contre une situation floue en ce qui concerne les preuves à apporter en cas de litige.

### Exemple 8 : Preuve du manquement à une obligation

Une cliente a investi, sur recommandation de son conseiller bancaire, l'ensemble de ses économies, pour un montant de 30 000 francs dans un produit à capital protégé émis par Lehman Brothers Holdings Inc. La banque a soutenu qu'elle l'avait suffisamment mis en garde contre les risques associés au produit. Elle avait notamment remis à la cliente la brochure « Risques particuliers dans le négoce de titres » et des *termsheets* spécifiques au produit. Par ailleurs, le conseiller avait fourni des informations complémentaires et signalé les principaux risques du produit. Dans son rapport annuel 2008, l'Ombudsman des banques suisses a précisé que des clients qui avaient fait valoir un préjudice causé par une violation des obligations de la banque conseillère devaient eux-mêmes prouver la violation correspondante des obligations. Si en revanche, on constate « que la banque a conseillé au client un produit non conforme à son profil de risque », l'Ombudsman considère que la preuve est faite.<sup>80</sup>

La mise en place du **système d'ombudsman** (instance de médiation) pourrait permettre en outre une plus grande satisfaction des exigences de clients privés sur la place financière suisse. L'obligation des prestataires de services financiers de se rattacher à une instance de médiation n'est pas réglementée de manière homogène par le droit en vigueur : alors que la plupart des banques et divers assureurs sont déjà rattachés à une instance de médiation, la révision totale de la LCA pour les assureurs et les courtiers d'assurance imposera une obligation de rattachement. La situation juridique actuelle apparaît insatisfaisante dans la mesure où beaucoup de prestataires de services financiers ne sont soumis à aucune obligation d'instance de médiation. Par ailleurs, les instances de médiation existantes n'ont pas de compétence décisionnelle.

## 6.6 Réglementation insuffisante des prestations de services financiers en Suisse

La protection de la clientèle est, selon la loi, plus forte ou plus faible ou même inexistante par rapport aux prestataires transfrontières de l'étranger (pour les détails : annexe 5). Par conséquent, l'applicabilité du droit de la surveillance suisse est garantie pour les contrats d'assurance. Dans le domaine des placements collectifs de capitaux, la publicité en Suisse à partir de l'étranger – via des imprimés, internet, de la sollicitation à froid, etc. – déclenche une obligation d'autorisation pour les distributeurs correspondants si la publicité ne s'oriente pas exclusivement vers des investisseurs dits qualifiés. En revanche, la législation sur les banques et les bourses poursuit une approche extrêmement généreuse. En effet, la sollicitation à froid transfrontière en Suisse est possible à partir de l'étranger sans difficultés pour les banques et les négociants en valeurs mobilières. Déjà, pendant l'élaboration de la loi sur les bourses, les participants à la consultation avaient déploré le renoncement à une obligation d'autorisation pour les négociants en valeurs mobilières étrangers sans personnel en Suisse lorsqu'ils offrent des prestations de services en Suisse. Pour la réglementation bancaire, il apparaît que l'activité de dépôt transfrontière est réglementée de manière beaucoup plus favorable aux prestataires que l'activité de crédit transfrontière. Seuls l'octroi et l'intermédiation de crédits à la consommation sont soumis à une obligation (cantonale) d'autorisation.<sup>81</sup> Les différentes conditions préalables à l'enregistrement des deux types d'activités semblent insatisfaisantes compte tenu des risques associés aux prestations de services. Alors que l'endettement vis-à-vis d'un créancier dont le siège est à l'étranger entraîne une obligation d'autorisation pour le créancier concerné, les clients suisses peuvent effectuer leurs dépôts sans difficultés auprès de débiteurs étrangers non autorisés bien que les clients doivent se confronter à un débiteur dont le siège est à l'étranger s'ils veulent retirer leurs dépôts.

Les Etats étrangers ont tendance à réguler désormais plus sévèrement la vente de produits financiers depuis l'étranger ainsi que l'externalisation de services à l'étranger ; cette possibilité, parfois généreuse, accordée pour des services financiers transfrontières ne se révèle pas toujours avantageuse pour les fournisseurs de produits et de services nationaux. Les conditions préalables d'autorisation exposées en conclusion dans l'art. 120 al. 2 LPCC pour l'autorisation de fonds et d'autres placements collectifs étrangers en Suisse – autres que par exemple la LB – ne prévoient pas de réciprocité. En conséquence, alors que la Suisse est ouverte aux placements collectifs étrangers, en particulier ceux provenant de l'Union européenne, l'accès des fonds de placement et d'autres placements collectifs suisses est en revanche compliqué dans différents Etats membres de l'Union européenne. Ce déséquilibre n'a pas été convaincant du point de vue de l'économie suisse des fonds.<sup>82</sup> Pour permettre un transfert de la gestion de fortune de placements collectifs de capitaux de l'Union européenne en Suisse, l'art. 13 al. 4 LPCC a accordé aux gestionnaires de placements collectifs la possibilité de solliciter volontairement un assujettissement.<sup>83</sup> En effet, l'Union européenne s'efforce actuellement de restreindre l'accès des gérants de fortune domiciliés en Suisse – comme les banques de dépôt suisses – auprès de certains placements collectifs au moyen de la directive prévue concernant les « Alternative Investment Fund Managers » (AIFM).<sup>84</sup>

## 6.7 Évolutions internationales

La réglementation suisse des marchés financiers doit poursuivre les objectifs énoncés à l'art. 5 LFINMA. En outre, les prescriptions doivent aussi respecter les standards internationaux minimum. Dans le contexte présent, les exigences suivantes des comités internationaux nous intéressent en particulier : le **Joint Forum**<sup>85</sup> détermine, dans son rapport sur les différences dans la nature et le volume de la réglementation des marchés financiers de janvier 2010, qu'il existe des différences considérables dans la réglementation du secteur des banques, des assurances et des titres qui ne peuvent pas toujours être justifiées objectivement.<sup>86</sup> Le forum recommande un rapprochement des réglementations pour les produits et activités comparables.<sup>87</sup> Dans son « Consultation Report » sur les « Principles on Point of Sale Disclosure » de novembre 2009, le Comité technique de l'**OICV** exige que les investisseurs de détail puissent prendre leurs décisions d'investissement sur la base d'informations fiables. Par ailleurs, les conflits d'intérêts éventuels d'intermédiaires et les structures de coûts associées à leurs prestations de services doivent également être transparents pour les investisseurs de détail. Le rapport indique en outre que les obligations existantes d'information du prospectus ne sont pas toujours appropriées pour corriger suffisamment les asymétries d'informations concernant les activités de détail. L'**OCDE** se penche sur cet aspect dans son « Progress Report » sur la « Financial Consumer Protection » et milite en faveur d'une représentation claire des caractéristiques et coûts essentiels d'un produit sous une forme bien définie et compréhensible.<sup>88</sup> La **Commission européenne** s'occupe actuellement dans différents projets de réglementation de l'introduction d'informations simplifiées au point de vente. Un règlement d'application de la directive OPCVM<sup>89</sup> a ainsi concrétisé les informations essentielles qui doivent être communiquées aux investisseurs dans un document lors de la distribution de placements collectifs de capitaux (« Key Investor Document KID »).<sup>90</sup> Une attention particulière a été accordée à la facilité de compréhension des contenus lors de la mise en place de la nouvelle norme. Le Comité européen des régulateurs des marchés des valeurs mobilières (**CERVM - CESR**) a publié le 20 juillet 2010 un document de consultation concernant l'organisation précise de ce KID.<sup>91</sup> La **Commission européenne** a en outre lancé un projet d'amélioration et d'harmonisation des informations concernant les produits d'investissement pour les investisseurs de détail (« Produits assemblés d'investissement de détail » ; cf. Approfondissement 8).<sup>92</sup> Le **BCBS** s'est penché en avril 2008 sur l'adéquation des produits financiers dans un aperçu général à onze pays.<sup>93</sup> L'**IAIS** s'occupe également en ce moment des questions correspondantes. Le Comité européen des contrôleurs des assurances et des pensions professionnelles (**CEIOPS**) a été sollicité par la Commission européenne en janvier 2010 en ce qui concerne la modification de la directive européenne sur l'intermédiation d'assurance.<sup>94</sup>

### Approfondissement 5 : Key Investor Document (KID) conformément à la directive OPCVM

Le KID (« Informations clés pour l'investisseur ») comprend « les informations appropriées sur les caractéristiques essentielles de l'OPCVM concerné, devant être fournies aux investisseurs afin que ceux-ci puissent raisonnablement comprendre la nature et les risques du produit d'investissement qui leur est proposé et, par voie de conséquence, prendre des décisions en matière de placement en pleine connaissance de cause ».<sup>95</sup> Le KID informe en particulier les investisseurs sur les aspects suivants :

- Identité de l'OPCVM

- Brève description des objectifs et de la stratégie d'investissement
- Représentation de l'évolution de la valeur jusqu'à présent ou éventuellement des scénarios de performance
- Frais et commissions
- Profil risque / rendement de l'investissement, y compris les remarques adaptées sur les risques associés à l'investissement dans l'OPCVM concerné et les avis de mise en garde correspondants

Les informations sont présentées dans un format harmonisé. Le KID ne doit pas dépasser deux pages DIN-A4. La forme et le contenu sont définis par le règlement d'application n° 583/2010.<sup>96</sup> L'art. 8 du règlement d'application prévoit en particulier que le profil de risque et de rendement de l'OPCVM est représenté par un indicateur synthétique. L'indicateur contient différentes catégories placées sur une échelle numérique de 1 à 7. Le CESR a développé des instructions concernant la méthodologie de l'indicateur synthétique<sup>97</sup> et s'occupe de la conception d'un document-type KID.<sup>98</sup>

Les rapports et points de vue évoqués exigent une prise en compte accrue des intérêts des investisseurs de détail. Les groupes de clients intéressés doivent en particulier avoir accès à des informations pertinentes et très compréhensibles. Par ailleurs, les différences non justifiées objectivement dans la réglementation de produits substituables ou de prestations de services comparables doivent être supprimées. La place financière suisse participe, par le biais de représentants dans les comités évoqués, au développement d'instances de régulation supranationales. Une transposition efficace de ces traits caractéristiques pourrait faciliter l'accès des prestataires de services suisses aux marchés financiers étrangers. Une réglementation cohérente des obligations en termes de conduite au point de vente et l'uniformisation étendue des règles pour les produits financiers substituables semblent par conséquent souhaitables à ce point de vue.

## 7 Options possibles

Les différentes options possibles qui doivent corriger les lacunes décrites sont présentées ci-après. Les développements font référence directement aux domaines problématiques présentés au chapitre 6. Parmi options possibles, celles que la FINMA considère comme adaptées à la résolution des lacunes existantes précèdent celles qui – à son avis – ne doivent pas être poursuivies actuellement. Lors de leur évaluation, la FINMA s'appuie en particulier sur les principes de réglementation stipulés à l'art. 7 LFINMA ainsi que sur les lignes directrices sur la réglementation des marchés financiers qu'elle a édictées.<sup>99</sup>

### 7.1 Segmentation de la clientèle

Contrairement à de nombreuses législations étrangères, la réglementation suisse sur les produits et la distribution ne connaît pas de segmentation de la clientèle neutre en termes de produit. Certes, diffé-

rents actes législatifs prennent en compte l'existence de différents groupes de clients. La LPCC libère ainsi par exemple de certaines obligations légales les fournisseurs de placements collectifs de capitaux dont les parts sont distribués exclusivement à des investisseurs qualifiés au sens de l'art. 10 al. 3 LPCC.<sup>100</sup> La différenciation entre les divers segments de clientèle ne suit cependant pas des critères neutres en termes de produit et est inapplicable à de nombreux secteurs :

| <b>Tableau 3 : Segmentation de la clientèle selon les lois sur les marchés financiers</b> |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                              |
|-------------------------------------------------------------------------------------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| <b>Loi sur les marchés financiers</b>                                                     | <b>Segmentation</b>                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                          |
| Loi sur les banques                                                                       | Ne font pas partie du « public » les assujettis sur une base prudentielle, les investisseurs institutionnels disposant d'une trésorerie professionnelle ainsi que les personnes présentant des liens économiques et familiaux. <sup>101</sup>                                                                                                                                                                                                                                                                                                                |
| Loi sur l'émission de lettres de gage                                                     | (Aucune)                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                     |
| Loi sur la surveillance des entreprises d'assurance                                       | (Aucune)                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                     |
| Loi sur le contrat d'assurance                                                            | (Aucune <sup>102</sup> )                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                     |
| Loi sur les bourses                                                                       | Comme la loi sur les banques.                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                |
| Loi sur les placements collectifs de capitaux                                             | Sont notamment considérés comme « investisseurs qualifiés » les assujettis sur une base prudentielle, les investisseurs institutionnels, les entreprises avec une trésorerie professionnelle, les particuliers fortunés (c'est-à-dire avec des placements financiers supérieurs à au moins 2 millions de francs <sup>103</sup> ) ainsi que les investisseurs qui ont conclu un contrat écrit de gestion de fortune avec des assujettis sur une base prudentielle ou – à certaines conditions <sup>104</sup> – avec des gérants de fortune dits indépendants. |
| Loi sur le blanchiment d'argent                                                           | Pas de différenciations pertinentes pour la thématique du présent document de discussion.                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                    |

Lors de la répartition des clients dans des segments prédéfinis, les besoins individuels et les connaissances des produits du client individuel ne peuvent certes être qu'insuffisamment pris en compte. Il est cependant certain que le besoin d'information des investisseurs professionnels se différencie en général considérablement des préoccupations des investisseurs habituels. Alors qu'il est plus facile pour les investisseurs professionnels, en raison de leur expérience et de leur connaissances spécifiques, d'identifier les informations pertinentes et de classer un produit en conséquence, la démarche est souvent associée à des difficultés plus importantes pour les clients privés. Ces différences pourraient être prises en compte par des règles de distribution et de produits qui se fondent sur une segmentation de la clientèle neutre en termes de produits.



La catégorisation des clients peut en particulier partir de **l'expérience et des connaissances** d'un client dans les affaires financières ou des **valeurs patrimoniales dont il dispose**.<sup>105</sup> La législation suisse sur les placements collectifs de capitaux s'appuie déjà sur ces deux critères sur la base desquels les établissements assujettis, les particuliers fortunés ainsi que les personnes qui ont conclu un contrat de gestion de fortune avec un prestataire de services financiers assujetti sont désignés comme des investisseurs qualifiés.<sup>106</sup> Dans la pratique de la gestion de fortune, on classe souvent les clients entre clientèle institutionnelle, entreprises et clientèle privée, puis dans un deuxième temps en fonction du volume du patrimoine :

#### **Approfondissement 6 : Segmentation de la clientèle dans la pratique de la gestion de fortune**

Bien que ces limites ne s'appliquent pas de manière uniforme, on peut noter à titre d'illustration que par exemple les clients avec des valeurs patrimoniales déposées allant jusqu'à 100 000 francs sont souvent pris en compte dans le domaine *retail*, ceux allant jusqu'à un million de francs sont comptabilisés dans le domaine *affluent* et ceux dépassant un million de francs dans le domaine *wealth management*. Pour les clients *wealth management* à partir d'un montant de fortune déterminé (par exemple plus de 5 millions de francs), on parle aussi d'(*ultra*) *high net worth individuals* ([U]HNWI).<sup>107</sup> Une sélection différente de produits et de stratégies est ensuite mise à la disposition des clients en fonction de leur segment.

Le fait de s'en remettre exclusivement à la fortune d'une personne privée pour la catégorisation de la clientèle n'est toujours pas complètement convaincant dans la pratique. Des personnes fortunées renoncent ainsi souvent à faire appel à des conseillers qualifiés bien qu'elles ne disposent pas de connaissances particulières sur un type d'activité déterminé. Il apparaît par conséquent approprié de s'orienter en fonction des critères de la directive européenne concernant le prospectus et de la MiFID lors de l'introduction d'une segmentation de la clientèle neutre en termes de produits. Dans ce cas, la fortune est utilisée uniquement comme un indice des connaissances et des expériences de la personne en question :

#### **Approfondissement 7 : Segmentation de la clientèle de la directive européenne concernant le prospectus et de la MiFID**

La **directive européenne concernant le prospectus**<sup>108</sup> dispense les offres de valeurs mobilières destinées exclusivement à des investisseurs qualifiés de l'obligation d'établir un prospectus. Les investisseurs qualifiés sont en particulier des « personnes morales agréées ou réglementées en tant qu'opérateurs sur les marchés financiers », les gouvernements, les banques centrales et les grandes entreprises. Les États membres peuvent prévoir un assujettissement volontaire aux prescriptions concernant les investisseurs qualifiés pour certaines PME et personnes physiques. Pour que des personnes physiques puissent se décrire comme investisseurs qualifiés, elles doivent faire valoir une certaine expérience sur les marchés des valeurs mobilières.<sup>109</sup>

Les prescriptions européennes prévoient également une segmentation de la clientèle au niveau de la distribution. La **MiFID** distingue en particulier entre les clients habituels et les clients professionnels et indique que les sociétés de valeurs mobilières peuvent admettre que leurs clients professionnels dis-



posent de certaines connaissances et expériences lorsqu'ils examinent le caractère approprié ou adéquat d'un instrument financier ou d'une prestation de services liée à des titres. Sont considérés comme clients professionnels, entre autres, des « entités qui sont tenues d'être agréées ou réglementées pour opérer sur les marchés financiers », des gouvernements, des banques centrales ainsi que des grandes entreprises si le total de leur bilan, leur chiffre d'affaires net ou leurs capitaux propres dépassent certains seuils.<sup>110</sup> Les clients qui disposent de suffisamment de compétence, d'expérience et de connaissances peuvent également être traités comme des clients professionnels à leur demande.<sup>111</sup> Tous les clients professionnels peuvent également demander à être traités comme des clients non professionnels. L'art. 24 de la MiFID introduit en outre « les contreparties éligibles » comme nouvelle catégorie de clients. Pour ces clients, il n'est pas nécessaire de tenir compte, entre autres, des règles de conduite de l'art. 19 de la directive. L'introduction d'une autre segmentation de la clientèle est actuellement examinée dans le cadre de la révision de la MiFID. Les positions correspondantes sur le document de consultation du CESR<sup>112</sup> sont cependant plutôt réservées en ce qui concerne la ventilation future des catégories existantes.<sup>113</sup>

Les critères susmentionnés ne permettent pas non plus d'obtenir une démarcation claire et satisfaisante entre clients ordinaires et qualifiés pour chaque cas individuel. Alors que la plupart des participants aux marchés des capitaux peuvent sans difficultés être classés dans les segments des clients ou investisseurs ordinaires ou qualifiés, il n'est pas toujours facile d'établir pour d'autres investisseurs si leurs capacités et leurs moyens justifient de se passer de la protection accordée aux investisseurs ordinaires.

Dans ces configurations, il revient à l'investisseur individuel de décider s'il veut se présenter ou non comme un investisseur qualifié.<sup>114</sup> L'introduction d'une **possibilité de choix** comparable à l'assujettissement de particuliers ou de PME, conformément à la directive européenne concernant le prospectus ainsi qu'à la MiFID (*opting in*) pourrait amener une solution satisfaisante pour les parties concernées dans ces cas limites. Les émetteurs pourraient également trouver un intérêt à soumettre des produits distribués uniquement à des investisseurs qualifiés aux prescriptions portant sur l'établissement de prospectus destinés aux investisseurs ordinaires. La possibilité du choix leur permettrait d'offrir ultérieurement les produits en question également à des investisseurs non qualifiés.

Pour conclure, il devrait également être possible pour les clients au point de vente de se faire classer volontairement à l'inverse comme clients non professionnels (*opting out*). Les clients qui préfèrent, malgré leurs connaissances et expériences sur les marchés des capitaux, être traités par leur interlocuteur au point de vente comme des clients ordinaires auraient ainsi la possibilité de se défaire de leur statut professionnel en ce qui concerne leur relation concrète avec un distributeur, conseiller ou gestionnaire de portefeuille et de profiter des obligations d'explication complètes pour les clients ordinaires.

Une segmentation de la clientèle pourrait s'appliquer en ce qui concerne les **règles de produits**, en particulier dans le cadre de l'extension de l'obligation actuelle d'établir un prospectus, telle qu'elle est évoquée au paragraphe 7.3. Il serait ainsi envisageable de limiter cette obligation d'établir un prospectus à des produits financiers qui doivent aussi être distribués à des investisseurs ordinaires.<sup>115</sup> Lors de l'introduction d'une telle segmentation, il faudrait veiller à ce que les valeurs mobilières cédées à des investisseurs qualifiés ne puissent être transmises à des investisseurs ordinaires que si des informa-

tions suffisantes sont garanties pour cette deuxième catégorie d'investisseurs. Au niveau des **règles de conduite et d'organisation au point de vente**, la segmentation de la clientèle pourrait avoir pour effet que les options possibles proposées au paragraphe 7.4 ne s'appliquent qu'aux clients ordinaires.

Point de vue de la FINMA : La FINMA appuie l'introduction d'une segmentation de la clientèle neutre en termes de produits. Il faudrait encore décider si la segmentation (y compris les prescriptions d'investissement) doit être imposée par la réglementation ou – comme par le passé – être laissée à l'appréciation des prestataires individuels de services financiers. Dans ce cas, cela ne devrait pas donner lieu à des coûts de mise en œuvre plus importants pour les prestataires de services financiers concernés. Toutefois, il faut signaler à ce sujet que la création de différentes catégories de clients ne doit aucunement empêcher les prestataires de services financiers au point de vente d'évaluer et de prendre en charge « sur mesure » les clients individuels. Il faut ainsi partir du principe, par exemple, que les particuliers qui sont considérés comme des investisseurs qualifiés en raison de leur expérience et de leurs connaissances du marché ne peuvent guère se procurer le savoir-faire d'un investisseur institutionnel. La MiFID européenne attire l'attention sur cette distinction nécessaire, selon laquelle les prestataires de services financiers ne doivent pas partir du principe que les clients qui se qualifient comme clients professionnels *via l'opting in* possèdent des connaissances et des expériences du marché qui sont comparables à celles de clients institutionnels.<sup>116</sup> En fin de compte, il s'agit de veiller à ce que les prescriptions réglementaires en matière de segmentation de la clientèle n'aboutissent pas, le plus souvent, à ce que les émetteurs et intermédiaires ne proposent plus par la suite de nombreux produits qu'à des investisseurs qualifiés encore plus aisés et que les investisseurs ordinaires n'aient dès lors qu'un accès sélectif au marché des capitaux.

## 7.2 Obligation d'une instance de médiation (*ombudsman*)

Alors que la plupart des banques et divers assureurs sont déjà rattachés à une instance de médiation de type *ombudsman*, cette mesure ne vaut pas pour d'autres prestataires de services financiers. Par ailleurs, les instances de médiation existantes possèdent exclusivement une fonction d'intermédiaire et ne disposent pas de compétences décisionnelles. Un litige entre clients et prestataires de services financiers porté devant les tribunaux est régulièrement associée à des coûts élevés et à une incertitude considérable. Ce sont précisément les clients privés qui pourraient profiter de l'introduction d'une instance de médiation uniforme en vigueur pour tous les producteurs et autres prestataires de services financiers de la place financière suisse. Une personne de contact extérieure au prestataire de services concerné serait ainsi mise à la disposition des clients en cas de questions ou de désaccords. Les conflits avec plusieurs parties prenantes pourraient ainsi être clarifiés par un organe indépendant selon une perspective d'ensemble. La fonction correspondante d'instance de médiation pourrait comprendre se doter de filiales (en particulier selon les régions linguistiques) mais devrait cependant reposer clairement sur un statut uniforme transsectoriel.<sup>117</sup>

Pour garantir un règlement efficace des conflits, il pourrait éventuellement être reconnu à la nouvelle instance de médiation la compétence de trancher les litiges pour ce qui est des clients privés. Les décisions devraient prendre en compte le droit en vigueur et la pratique dominante des autorités et établissements et conduire à une résolution équilibrée du conflit existant. Il serait également envisageable d'introduire le principe en vigueur pour le *Financial Ombudsman Service* du Royaume-Uni,

selon lequel le client privé qui porte plainte peut décider s'il veut ou non déclarer la décision de l'instance de médiation comme contraignante.<sup>118</sup> Il peut en outre être intéressant de prendre en considération la possibilité d'une résolution collective des litiges des affaires analogues qui concernent de manière similaire plusieurs clients privés. En complément de la création de l'instance de médiation, les entreprises rattachées devraient finalement être obligées de définir un processus interne de traitement des plaintes des clients.

Point de vue de la FINMA : La FINMA préconise la création d'une instance de médiation obligatoire pour tous les prestataires de services financiers. Elle considère le renforcement des processus simplifiés de résolution des litiges en relation avec la réalisation de prestations de services financiers comme un moyen approprié de protéger efficacement les intérêts des clients privés. Cela vaut également pour les processus que les établissements constituent à l'interne pour le traitement des plaintes des clients (déjà existants pour une grande partie d'entre eux). Différents modèles doivent être étudiés pour le financement d'une instance de médiation traitant des conflits concernant les transactions et les prestations de services financières : on pourrait ainsi contraindre les producteurs et les prestataires de services au versement d'une commission annuelle en relation avec la taille de l'établissement ou le nombre de ses clients. L'instance de médiation pourrait en plus forcer les établissements à supporter les coûts liés à la résolution d'une affaire de litige concrète. Quant aux clients privés, ils devraient en revanche s'acquitter éventuellement d'une taxe de base mais n'auraient autrement à supporter aucun des coûts associés à la résolution des litiges. Un point également à vérifier serait de laisser décider les clients, sur la base d'une clarification obligatoirement effectuée par les prestataires de services financiers, de participer ou non au système d'une instance de médiation. Dans ce cas, ils devraient participer à ses coûts moyennant une commission annuelle de base modeste. Cela encouragerait la prise de conscience des coûts du système par les personnes protégées.

### 7.3 Règles s'appliquant aux produits

#### a) Extension de l'obligation d'établir un prospectus et de l'obligation d'information

L'obligation suisse concernant l'établissement d'un prospectus n'est pas réglementée de manière uniforme pour tous les produits d'investissement. Contrairement à la réglementation européenne sur les exigences relatives au prospectus, les prescriptions suisses correspondantes sont disséminées dans le droit civil et le droit de la surveillance, elles présentent des exigences différentes en matière de contenu (annexe 5). Cet état de fait complique la comparaison entre les produits des différentes catégories et entraîne une densité d'information différente pour les divers types de produits. L'introduction d'une obligation d'établir un prospectus cohérente et largement neutre en termes de produits déboucherait sur une amélioration des sources d'information si les prospectus étaient rédigés dans une langue facilement compréhensible et contenaient tous les renseignements essentiels (et pertinents) sur les caractéristiques des produits, perspectives de gains et de pertes et risques associés au produit ainsi que sa qualification juridique. Les objectifs stratégiques de la FINMA pour les années 2010 à 2012, publiés le 30 septembre 2009, vont déjà dans cette direction.<sup>119</sup> L'entrée en vigueur de la directive « prospectus » a créé une obligation d'établir un prospectus largement cohérente dans l'espace juridique européen, au moins pour des valeurs mobilières comme les actions, obligations, produits dérivés ou produits structurés. Une **harmonisation comparable de l'obligation**

**d'établir un prospectus** – et donc un rapprochement avec les normes internationales en vigueur – devrait aussi intervenir dans le droit suisse.

Afin d'éviter les retards dans la mise en place de nouveaux produits, les producteurs de catégories de produits déterminées pourraient être autorisés à employer pour plusieurs produits similaires un prospectus de base vérifié au préalable.<sup>120</sup> Lors du contrôle des prospectus, il serait en outre imaginable pour certaines catégories de produits d'introduire une vérification a posteriori par sondages<sup>121</sup> ou de sous-traiter les contrôles préventifs des prospectus à une organisation de droit privé comme SIX Swiss Exchange<sup>122</sup>.

L'introduction d'une telle obligation d'établir un prospectus harmonisée devrait aussi concerner les produits structurés. Les prospectus simplifiés émis suivant le droit en vigueur conformément à l'art. 5 LPCC, citent certes les paramètres essentiels des produits en question. Ils ne contiennent cependant que peu d'informations sur l'émetteur lui-même et ne fournissent pas de détails sur la structure des produits. Sur la base des particularités juridiques et factuelles existantes de l'activité d'assurance et de la pratique internationale dominante à l'heure actuelle, il conviendrait toutefois plutôt de ne pas étendre une telle obligation d'établir un prospectus harmonisée à des produits d'assurance.

Outre le besoin décrit ci-dessus d'une obligation d'établir un prospectus harmonisée, il faut tenir compte du fait qu'il est souvent difficile, pour les clients sans connaissances particulières, de trouver des informations pertinentes en consultant les prospectus détaillés. Ceux-ci pourraient devenir plus parlants si les investisseurs recevaient dans un document séparé ou dans un résumé joint au prospectus principal des informations sur les caractéristiques et risques principaux des produits.<sup>123</sup> Conformément à une initiative de la Commission européenne, il faut expliquer aux clients privés, pour tous les produits financiers pertinents et assemblés pour eux, les informations fondamentales destinées aux investisseurs dans un document standardisé (« *Packaged Retail Investment Products PRIPs* »). Cela permettrait d'encourager la comparaison entre les différentes catégories de produits :

### **Approfondissement 8 : Produits assemblés d'investissement de détail (« *Packaged Retail Investment Products PRIPs* »)**

Dans une communication datée du 30 avril 2009, la Commission européenne a informé le Parlement des questions de réglementation qui avaient été soulevées en rapport avec la distribution de produits assemblés destinés à des investisseurs de détail. La communication a donné la description suivante pour les caractéristiques des produits financiers assemblés :

- « ils exposent l'investisseur à des actifs financiers sous-jacents, mais la forme élaborée sous laquelle ils sont commercialisés modifie cette exposition par rapport à une détention directe d'actifs,
- leur fonction principale est l'accroissement du capital, encore que certains offrent une protection du capital,
- ils sont généralement conçus dans l'optique du marché de détail à moyen ou long terme,
- ils sont proposés directement aux investisseurs de détail, mais sont parfois également vendus aux investisseurs avertis ».<sup>124</sup>

La communication a fourni comme exemples de ces produits, entre autres, des fonds de placement, des valeurs mobilières structurées ou des investissements structurés en tant que polices d'assurance-vie. La communication a attiré l'attention sur le fait que **les produits financiers assemblés présentant des caractéristiques similaires conformément au droit en vigueur pouvaient être distribués suivant des prescriptions juridiques très différentes sur le plan matériel**. Dans sa « Mise à jour sur les travaux de la Commission concernant les produits d'investissement de détail » du 16 décembre 2009, la Commission est parvenue aux résultats provisoires suivants, entre autres :

- Les prescriptions concernant les informations de produits doivent être structurées en englobant plusieurs types de manière à faciliter la comparaison entre les différents produits.
- Les prescriptions MiFID sur les règles de conduite lors de la distribution de produits financiers doivent – dans certains cas, sous une forme appropriée – s'appliquer à la distribution de tous les produits financiers assemblés.<sup>125</sup>

Dans son « *Report of the 3L3 Task Force on Packaged Retail Investment Products (PRIPs)* » du 6 octobre 2010, le Comité européen des régulateurs des marchés des valeurs mobilières (CERVM - CESR) a concrétisé le processus ultérieur. Le CESR a déterminé en particulier que les informations produits standardisées pour les produits financiers assemblés s'aligneront dans une large mesure sur les prescriptions concernant les informations essentielles destinées aux investisseurs pour les OPCVM et doivent être en accord avec les prescriptions sur le prospectus toujours en vigueur.<sup>126</sup>

L'introduction d'une telle **information standardisée et neutre en termes de produits sur les caractéristiques essentielles des produits financiers assemblés (description des produits)** faciliterait aussi l'évaluation et la comparaison des différents produits pour les clients privés suisses. Dans ce contexte, le champ d'application de cette obligation d'information devrait s'étendre à tous les produits financiers pertinents pour les clients privés qui se composent de différents éléments et dont

l'estimation est ainsi rendue plus difficile pour le client privé. Tous les produits d'assurance assemblés – comme par exemple les assurances-vie liées à des fonds – devraient être assujettis à ce régime.

Lors de l'application de cette approche, on a pu rapprocher les dispositions déjà existantes pour les prospectus simplifiés conformément à l'art. 5 LPCC, des exigences d'un prospectus simplifié pour les placements collectifs de capitaux conformément à l'art. 76 LPCC, ou des obligations d'information précontractuelles de l'art. 3 LCA. Il faudrait s'assurer en outre que les informations pour l'investisseur comportent un étiquetage du produit en question, ainsi qu'un développement sur les perspectives de bénéfices et de risques du produit avec leur corrélation, le tout en fonction de critères harmonisés.<sup>127</sup> Il conviendrait en outre d'accorder une attention renforcée à la clarté des informations. L'emploi excessif d'un jargon spécialisé ou la rédaction des documents exclusivement en anglais ne devraient plus être permis. Ce sont précisément les clients privés qui devraient avoir accès à des informations standardisées avant la décision d'achat à proprement parler. Il faudrait saluer par conséquent la remise obligatoire de ces descriptions de produits par les distributeurs au point de vente (paragraphe 7.4).

Pour conclure, il faudrait garantir pour tous les produits **une communication appropriée concernant leur suivi**. Cela pourrait être obtenu via une obligation d'actualisation des prospectus ou par l'obligation de publier les modifications pertinentes sur une plate-forme facilement accessible. Pour les produits structurés, justement, la loi ne prévoit actuellement pas d'obligation suffisante pour une information continue et complète des investisseurs. Cette absence d'informations actualisées semble insatisfaisante, en particulier pour des produits à gestion active.

Point de vue de la FINMA : La FINMA soutient le développement et l'harmonisation des obligations d'établir un prospectus en vigueur pour les produits financiers. Elle préconise en plus l'introduction d'une information client standardisée, neutre en termes de produits et clairement compréhensible pour les produits financiers assemblés. Enfin, elle attire l'attention sur le rôle primordial d'une actualisation continue des informations correspondantes. Lors de la transposition de ces obligations, il faudrait prendre en compte les modèles d'activité existants et partiellement différents des fournisseurs. Par ailleurs, les prestataires de services informatiques offrent des possibilités d'éviter les coûts récurrents d'impression et d'expédition, en mettant en place par exemple une plate-forme d'information électronique.

## **b) Obligation d'autorisation pour les produits**

Suivant le droit en vigueur, seuls quelques types de produits sont vérifiés et autorisés par une autorité de surveillance avant leur distribution publique. La plupart des produits financiers sont émis et distribués sans contrôle des autorités (annexe 5). Cette orientation doit être conservée par la législation. La FINMA s'efforce, conformément à ses objectifs stratégiques, d'obtenir une protection des créanciers, des investisseurs et des assurés ainsi qu'un bon fonctionnement des marchés financiers par un renforcement de la surveillance prudentielle et de son effet sur la protection de la clientèle. La création ou le maintien des obligations d'autorisation des produits sont fondamentalement étrangers au système et ne doivent par conséquent être envisagés que de manière exceptionnelle.<sup>128</sup>

Un point cependant incontesté est la nécessité d'une obligation d'autorisation pour le contrat de fonds ou les statuts et le règlement de fonds de **placements collectifs de capitaux**. La suppression de



l'autorisation existante des produits mettrait notamment la Suisse « à l'écart » sur le plan international, comme l'a déjà constaté le rapport explicatif sur la révision totale de la loi fédérale sur les fonds de placement.<sup>129</sup> En outre, en acquérant des parts de placements collectifs de capitaux, les investisseurs autorisent la direction du fonds à gérer le capital du fonds selon leur propre appréciation dans le cadre des paramètres d'investissement fixés et sans entretien préalable avec eux. Le législateur doit s'assurer que les prescriptions pour la gestion du capital investi correspondent aux dispositions légales détaillées au moment de la création d'un placement collectif de capitaux.

La situation de départ est fondamentalement différente en ce qui concerne les **produits structurés** conformément à l'art. 5 LPCC : ces produits concrétisent une créance de l'acheteur des produits vis-à-vis de l'émetteur du produit structuré. Pendant la durée de vie du produit, l'émetteur ne gère ainsi pas la fortune d'un tiers – c'est-à-dire de l'acheteur des produits –, mais il peut en principe disposer de la somme versée selon sa propre appréciation et sans aucune restriction. Les investisseurs sont avertis expressément de cet état de fait sur la base de l'art. 5 al. 2 let. c LPCC. L'introduction d'une obligation d'autorisation pour les produits structurés ne semble par conséquent pas justifiée dans son principe. Une façon de voir différenciée pourrait éventuellement être adoptée pour les produits structurés qui répliquent sous un angle économique les caractéristiques d'un placement collectif de capitaux. Pour rétablir la confiance en berne des investisseurs dans la sécurité des produits structurés, les développeurs de produits se mettent de plus en plus à émettre des produits structurés *via* des « *special purpose vehicles* » et à constituer des garanties pour les investissements des acheteurs de produits. Si ces produits sont assujettis en outre à une gestion active, alors l'acheteur d'un produit se trouve – malgré une structure différente sur le plan juridique – dans une position similaire à celle qu'il aurait en investissant dans un placement collectif de capitaux. Avec l'introduction d'une obligation d'autorisation pour ces produits, leur émission serait cependant assujettie à des retards considérables et le développement rapide de produits innovants et en même temps relativement sûrs serait largement interrompu.

Sur la base de ces réflexions, la FINMA ne considère pas comme appropriée une interdiction de ces produits assimilés à des fonds ou leur assujettissement à une obligation d'autorisation des produits. Les investisseurs doivent plutôt se faire expliquer les risques associés aux produits *via* d'autres mesures – en particulier lors de l'acquisition réelle de produits au point de vente (paragraphe 7.4). Il faut de plus s'assurer que les acheteurs de produits puissent revendre leurs investissements à des prix appropriés également pendant la durée de vie des produits. L'introduction d'obligations de *market making* définies précisément pour les émetteurs – en s'assurant d'une fixation équitable du prix – pourrait améliorer fondamentalement la position des détenteurs de produits.

Il existe aussi un besoin de protection accru pour les **contrats d'assurance** qui concernent particulièrement des domaines sensibles dans la vie des assurés. Le droit en vigueur tient compte de cet état de fait lors de l'assurance des risques dans la prévoyance professionnelle et dans l'assurance complémentaire de l'assurance-maladie sociale en édictant, à l'art. 4 al. 2 let. r LSA, une obligation d'autorisation pour les tarifs correspondants et les conditions générales d'assurance. Dans le cadre de la révision de la LSA en 2003, le contrôle préventif des tarifs des primes et des conditions générales d'assurance n'a délibérément pas été retenu pour les autres branches d'assurance. D'après la FINMA, cette orientation doit être conservée.



Point de vue de la FINMA : Sur la base des réflexions ci-dessus, la FINMA n'inscrit pas une extension des obligations d'autorisation pour les produits parmi les mesures appropriées pour éliminer les problèmes évoqués au paragraphe 6.2. Elle demeure fidèle en particulier à son orientation formulée dans les objectifs stratégiques selon laquelle elle milite en faveur d'une suppression à moyen terme du contrôle préventif des produits.

### c) Influence sur la palette des produits

Une mesure radicale pour la protection des clients ordinaires serait l'interdiction totale de distribuer certains produits à des clients privés. On y parviendrait d'une part, grâce à des « listes blanches » de produits autorisés établies soit par la FINMA soit par chaque fournisseur individuel.<sup>130</sup> D'autre part, il serait également envisageable d'introduire des « listes noires » avec des produits interdits aux clients privés<sup>131</sup> ou la certification de produits déterminés comme « produits adaptés aux clients privés ». Une telle influence sur la palette de produits pour les investisseurs ordinaires présenterait cependant éventuellement des inconvénients : l'introduction conséquente de ces limitations pourrait ainsi interdire à un grand nombre d'investisseurs l'accès à certains produits.<sup>132</sup> En outre, une classification abstraite d'instruments financiers en une catégorie de produits adéquats et une autre catégorie de produits non adéquats est parfois difficile : les investissements dans les produits ne peuvent pas être évalués régulièrement indépendamment de la stratégie d'investissement d'un investisseur concret. Il semble donc en principe plus prometteur de procéder à un tel tri des produits au point de vente (voir ci-après).

Point de vue de la FINMA : La FINMA ne considère pas une influence sur la palette des produits évoqués ci-dessus comme l'une de ses premières options possibles pour résoudre les problèmes décrits au chapitre 6. Elle invite cependant les prestataires de services financiers à pousser et à appliquer de telles réflexions en interne aux établissements – ce qui correspond déjà en partie à la pratique actuelle.

## 7.4 Règles de conduite au point de vente

### a) Contrôle de l'adéquation ou du caractère approprié au point de vente

Conformément au droit en vigueur, les gérants de fortune et conseillers en placement sont assujettis à l'obligation de droit civil de contrôler si un produit déterminé ou une prestation de service concrète sont adéquats pour un client. Toutefois, ces obligations liées au droit de la surveillance ne font référence qu'en partie aux relations spécifiques dans le cadre des processus de conseil ou de gestion de portefeuille. Il manque au final un catalogue clair d'obligations pour les prestataires de services financiers en dehors des relations clients soumises au droit de la surveillance (annexe 5).

Une concrétisation, en termes de droit sur la surveillance, des obligations de prestation des unités au point de vente ou – suivant le point de vue – au point d'achat pourrait supprimer les incertitudes éventuelles des parties contractantes sous cet angle. Il existe déjà des prescriptions détaillées en matière de droit de la surveillance pour les obligations de conduite au point de vente en ce qui concerne le négoce de valeurs mobilières dans le champ d'application de la MiFID :

## Approfondissement 9 : Règles de conduite au point de vente conformément à la MiFID

Contrairement au droit suisse, le droit communautaire a aussi réglementé de manière uniforme les obligations de conduite pour la réalisation de prestations de services de valeurs mobilières ou l'exercice d'activités d'investissement dans le cadre de la MiFID.<sup>133</sup> Les sociétés de valeurs mobilières sont en particulier tenues d'éviter les conflits d'intérêts,<sup>134</sup> d'informer leurs clients de manière honnête, claire et non trompeuse et de se renseigner auprès des clients sur leurs connaissances et expériences en ce qui concerne les opérations ou les prestations de services de valeurs mobilières à conclure.<sup>135</sup> Dans le cadre de cette obligation de se procurer les informations nécessaires, les entreprises doivent classer leurs clients dans les catégories clients ordinaires ou professionnels.<sup>136</sup> Les clients professionnels peuvent toutefois se faire classer, à leur demande, comme clients non professionnels. La directive renonce à interdire de manière générale certaines transactions financières pour certains groupes de clients. Sur la base des informations communiquées par le client, la société de valeurs mobilières doit cependant évaluer le caractère approprié (*appropriateness*) des instruments financiers ou des prestations de services de valeurs mobilières pour le client en ce qui concerne les **transactions** souhaitées par le client lui-même. Pour les clients professionnels, la société de valeurs mobilières peut partir du principe, à l'occasion du contrôle du caractère approprié, qu'ils disposent des connaissances et des expériences nécessaires pour assumer les risques qui accompagnent l'activité. Si la société de valeurs mobilières parvient à la conclusion qu'un produit n'est pas approprié pour un client déterminé, elle doit en avertir ce dernier. Si le client n'est pas prêt à communiquer à la société de valeurs mobilières les informations nécessaires pour un contrôle du caractère approprié, elle doit l'informer qu'elle ne peut procéder à un tel contrôle.<sup>137</sup>

Les sociétés de valeurs mobilières dont les prestations de services de valeurs mobilières se limitent à l'exécution de mandats pour les clients (activités *execution only*) ou à la simple acceptation et transmission des mandats des clients peuvent renoncer à l'exécution d'un contrôle de l'*appropriateness* si les conditions préalables de l'art. 19 (6) de la MiFID sont remplies. La disposition exige que l'activité soit exécutée à la demande du client et qu'il ne s'agisse pas d'instruments financiers complexes. La société de valeurs mobilières doit en outre informer le client qu'elle ne procède à aucun contrôle pour l'activité en question. Les prestataires de services financiers sont toutefois également assujettis aux obligations d'autorisation et de bonne conduite promulguées dans la directive pour ces activités.

Pour les **gérants de fortune et les conseillers en placement**, la MiFID promulgue des obligations de se procurer les informations nécessaires plus strictes que pour les autres sociétés de valeurs mobilières. Est qualifié de conseiller en placement par la MiFID toute personne qui prodigue de manière professionnelle une recommandation personnelle à une personne déterminée.<sup>138</sup> La gestion de portefeuille a lieu, d'après la MiFID, lorsque des portefeuilles sont gérés sur la base des clients individuels et avec une marge d'appréciation dans le cadre d'un mandat client et que ces portefeuilles contiennent un ou plusieurs instruments financiers.<sup>139</sup> Dans le cadre de leur activité de conseil en placement ou de gestion de fortune, les sociétés de valeurs mobilières ne doivent pas se limiter à un contrôle du caractère approprié. Elles doivent plutôt se renseigner auprès du client sur ses connaissances et son expérience, sa situation financière et ses objectifs d'investissement et apprécier, sur la base de ces informations, si des services de valeurs mobilières et des instruments financiers déterminés sont adéquats (*suitable*) pour ce client.<sup>140</sup> Dans le cas de clients professionnels au sens de la MiFID, les gérants de fortune et les conseillers en placement doivent partir du principe que ceux-ci possèdent les

connaissances et les expériences nécessaires en ce qui concerne les produits, activités et prestations de services pour lesquels ils sont classés comme clients professionnels. Si un gérant de fortune ou un conseiller en placement ne reçoit pas les informations nécessaires pour un contrôle de l'adéquation, il ne doit recommander aucun service de valeurs mobilières ou instrument financier au client.<sup>141</sup>

Des obligations similaires de catégorisation des clients et d'évaluation du caractère adéquat ou approprié d'un produit ou d'un service financier pour le client concerné pourraient également faire leur entrée dans la législation suisse. Pour cela, il faudrait différencier les obligations en fonction de la prestation de service à réaliser. Les unités qui procèdent à du **conseil en placement** ou de la **gestion de portefeuille** pour un client devraient être obligées d'effectuer un contrôle dit d'adéquation (contrôle de *suitability*) avant la réalisation de la prestation de service proprement dite. Pour cela, elles doivent d'abord enregistrer les besoins du client dans le cadre d'un dialogue avec celui-ci et clarifier leurs connaissances, leurs expériences, leur situation patrimoniale et leurs objectifs. Ces clarifications permettraient d'établir la conscience du risque du client ainsi que sa propension au risque (subjective) et sa capacité à prendre des risques (objective). En examinant le profil de risque correspondant du client, le prestataire de services devrait vérifier concrètement en fin de compte l'adéquation d'un investissement spécifique, ce qui englobe également les questions de la répartition des risques.

Si un client n'est pas conseillé personnellement sur un produit déterminé ou une prestation concrète de services financiers et qu'aucune gestion de portefeuille n'a lieu, alors celui qui fournit un tel « **autre service** » ou une telle « **activité sans conseil** » au point de vente n'est pas obligé de faire un contrôle de *suitability* complet. En référence aux prescriptions de la MiFID, il devrait cependant être tenu de vérifier au moins le caractère approprié de l'investissement (test d'*appropriateness*). Pour ce contrôle, il n'aurait besoin de connaître ni les objectifs ni la situation patrimoniale du client mais il pourrait s'appuyer sur ses connaissances et expériences du marché concerné.<sup>142</sup> En cas d'**activités purement execution only**, dans lesquelles le prestataire de services au point de vente s'occupe seulement d'exécuter une opération sans informer le client du produit concret ou approcher le client avec un produit, l'obligation du contrôle du caractère approprié de l'investissement pourrait être levée si le client a été informé préalablement en conséquence. La qualification d'une activité comme « *execution only* » devrait cependant uniquement avoir lieu lorsque le prestataire de services ne réalise pas de prestation de conseil – et notamment pas de prestation volontaire ou non contraignante – et qu'il n'a pas approché le client de manière active.

Point de vue de la FINMA : La FINMA considère l'introduction d'obligations de conduite cohérentes pour toutes les unités au point de vente – en particulier pour les conseillers en placement et les gérants de fortune – comme le critère essentiel pour l'amélioration de la protection des clients privés peu ou pas expérimentés lors de l'acquisition de produits financiers ou clients ou du recours à des prestations de service correspondantes. Cette observation était en effet aussi l'un des résultats des enquêtes dans les affaires Madoff et Lehman.<sup>143</sup> Seule la personne qui est en face du client au point de vente (dans certains cas, même de manière uniquement virtuelle) – et même s'il s'agit d'un simple distributeur – est en position de bien évaluer, après un entretien avec le client, les questions du caractère adéquat ou approprié de la situation concrète. Les producteurs ne sont pas en mesure de le faire, mais ils peuvent établir des analyses abstraites sur le profil de l'investisseur type pour un produit déterminé.<sup>144</sup> La création de telles règles n'est cependant judicieuse que s'il est établi clairement dans le même temps que leur respect est vérifié au moins occasionnellement (cf. paragraphe 7.5) et qu'elles

sont exécutables suivant le droit civil (cf. paragraphe 7.6). En ce qui concerne d'éventuels coûts de mise en œuvre, il faut rappeler qu'un contrôle de l'adéquation est déjà dû dans le cas d'une relation de mandat de droit civil. L'introduction d'un contrôle du caractère approprié pour des « activités sans conseil », en particulier pour des contrats d'achat de droit civil, devrait en revanche entraîner des coûts de mise en œuvre plus élevés pour les prestataires de services financiers qui n'ont pas encore transposé (volontairement) jusqu'à présent les prescriptions correspondantes de la MiFID. Il est plus difficile de décider dans quelle mesure des coûts d'opportunités seront dus en plus : si un produit plus avantageux mais adapté est distribué à un client, il aura davantage tendance à demander des produits que s'il réalise qu'on lui a « refilé » un produit plus cher mais moins adapté. Les clients devraient savoir apprécier un changement radical résultant du passage des entretiens de vente, essentiellement axés sur les produits, aux entretiens de conseil tournés vers la recherche de solutions.

#### **b) Obligations accrues d'explications avant la conclusion du contrat**

Dans le droit en vigueur, il n'est pas toujours facile pour les clients de prestations et transactions financières de voir la fonction exercée par leur interlocuteur au point de vente. En particulier, ce sont justement les clients de détail qui n'ont souvent pas conscience qu'un « conseil » sur différentes options d'investissement ne prend pas toujours en compte uniquement les intérêts des clients mais peut également servir en même temps les efforts de vente d'un producteur déterminé. En outre, les clients de détail ont régulièrement du mal à voir dans quelle mesure la performance de produits déterminés est influencée par les frais supportés après leur achat. Au bout du compte, on ne s'accorde pas sur la prestation due par les conseillers. La palette possible des prestations de services de « conseil » est considérable. Il faudrait par conséquent définir clairement entre le client et le prestataire de service les prestations qui sont dues sur la base de la relation contractuelle. Le besoin en obligations accrues d'explications au point de vente existe en particulier, d'après la FINMA, dans les domaines décrits ci-après :

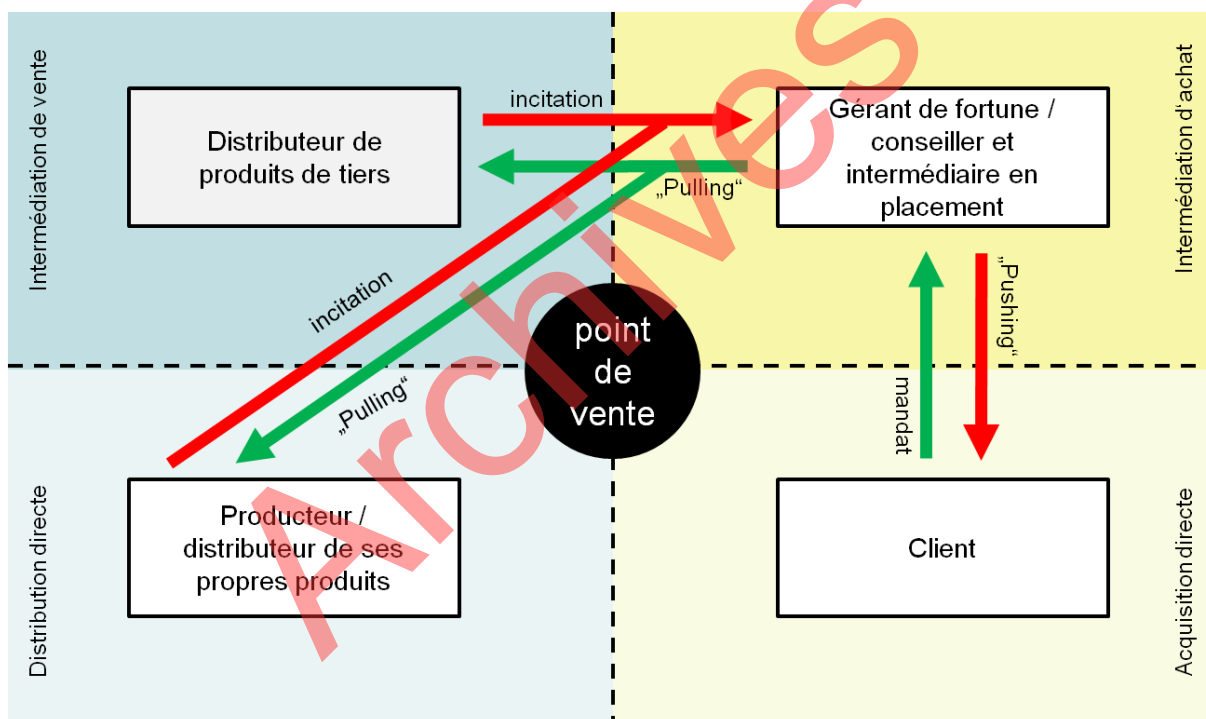
#### **c) Informations claires sur le prestataire de services et ses prestations**

Le droit civil et de la surveillance actuel connaît déjà des obligations différentes d'explications précontractuelles. Toutefois, une concrétisation et une uniformisation, notamment des aspects suivants, pourraient conduire à une protection améliorée pour les clients de prestations de services financiers : pour les parties contractantes, il faut déjà clarifier avant l'exécution des opérations véritables de conseil ou de vente les prestations contractuelles qui sont dues sur la base de la relation contractuelle concrète. Il faudrait les déterminer sous une forme écrite pour la protection des deux parties (cf. ci-dessous, paragraphe g). Dans le même temps, le prestataire de services devrait renseigner ses clients sur son propre rôle à ses clients avant la conclusion d'un contrat et soumettre aux clients des informations sur son entreprise et ses qualifications. Il faudrait ainsi indiquer par exemple lors de l'intermédiation d'assurance – comme cela est prévu par le droit civil – si l'on est un agent ou un courtier d'assurance et – conformément au droit de la surveillance en vigueur – les engagements auxquels on est assujéti. Dans le cadre des présentes obligations d'explication précontractuelles, il faudra également mettre en évidence les conflits d'intérêts actuels ou potentiels :

#### d) Divulgarion des conflits d'intérêts

La préservation des intérêts du client peut être altérée par l'existence de relations contractuelles avec des tiers et en particulier par des commissions de distribution. Si un mandataire perçoit d'un fournisseur de produits – qu'il s'agisse d'un tiers extérieur ou d'une autre unité dans l'entreprise ou le groupe – des commissions ou d'autres avantages patrimoniaux qui sont associés à la diffusion de produits, cela donne lieu à des conflits d'intérêts. Il y a le risque que l'intermédiation d'achat vantée devienne une intermédiation de vente cachée.<sup>145</sup> Au lieu d'un *pulling* par le mandataire à la place et dans l'intérêt du client, il s'agit d'un *pushing* par le fabricant ou le distributeur du produit *via* le mandataire (du client !) :

**Illustration 2 : *pulling* centré sur le client – *pushing* centré sur la distribution**



Point de vue de la FINMA : Pour permettre davantage de transparence sur ce point, les principes exposés aux Cm 13 et Cm 27 ss de la Circ.-FINMA 09/1 « Règles-cadres pour la gestion de fortune » doivent être repris pour d'autres prestations de service du côté des achats, surtout pour le conseil en placement et le courtage d'assurance.<sup>146</sup> De l'avis de la FINMA, ce principe s'applique aussi à la vente. Le fait que le personnel de vente n'ait à sa disposition qu'une gamme restreinte de produits et soit clairement indemnisé en fonction de leur distribution n'est pas une raison concluante contre la transparence : d'une part, comme on l'a évoqué précédemment, les clients ont de la difficulté dans l'intervalle d'attribuer leurs « conseillers » au côté vente ou achat. D'autre part, il est également important pour les clients de savoir quelles sont les catégories de produits qui dégagent a priori une rémunération plus élevée que les autres (par exemple, les produits structurés et les assurances-vie liées à

des fonds par rapport aux fonds indiciels et aux assurances-vie ordinaires).<sup>147</sup> Il faut compter également ici avec les coûts de mise en œuvre qui pourraient être réduits déjà au préalable par exemple avec des informations standardisées sur la situation initiale (*ex ante*). S'agissant du résultat (situation *ex post*), il existe déjà une obligation de rendre des comptes dans le champ d'application du droit des mandats.

#### **e) Explication approfondie des produits et des stratégies d'investissement**

Pour les négociants en valeurs mobilières, l'art. 11 LBVM édicte déjà une obligation d'information des clients sur les risques associés à un certain type d'activité. D'après l'art. 20 LPCC, les titulaires d'une autorisation doivent fournir des informations appropriées, conformément à la LPCC, sur les placements collectifs de capitaux qu'ils administrent. Des obligations d'explication similaires concernant les produits proposés et leurs risques devraient être respectées par tous les prestataires de services au point de vente, indépendamment de leur statut de négociant en valeurs mobilières ou de détenteur d'autorisation selon la LPCC. Dans le cadre d'un mandat de conseil en placement ou de gestion de fortune, en particulier, le client est en général uniquement en contact direct avec le conseiller ou le gestionnaire de son portefeuille.

Point de vue de la FINMA : Sur cette base, on conçoit aisément d'imposer aux prestataires de services au point de vente (ou au point d'achat) des obligations d'explication correspondantes. En cas de questions ou d'incertitudes, le client doit pouvoir obtenir à tout moment des informations supplémentaires auprès de sa personne de contact. Comme cela est le cas à l'art. 11 LBVM, les obligations d'information ne devraient pas se rapporter ici au produit concret mais plutôt se limiter à une explication sur la forme d'investissement en question. Il faut veiller toutefois à ce qu'un prestataire de service au point de vente ne distribue en principe que des produits qui sont adéquats ou au moins appropriés au client privé concret (cf. ci-dessus, paragraphe a).

#### **f) Transparence accrue pour les coûts**

Pour les clients, il est crucial de connaître le rendement qui sera effectivement atteint avec un produit ou une prestation de service après les frais, les taxes, etc. Contrairement aux fabricants de produits, les prestataires de services au point de vente peuvent régulièrement évaluer les coûts effectifs susceptibles d'incomber aux clients pendant et après l'acquisition d'un produit déterminé. Selon le droit en vigueur, ce sont justement les coûts supportés après l'acquisition du produit qui ne sont pas toujours représentés de manière transparente et peuvent par conséquent tromper des participants inexpérimentés au marché sur l'étendue de la performance escomptée pour le produit. L'introduction d'une obligation d'explication sur les coûts encourus lors de l'achat d'un produit et pendant la durée de vie du produit pourrait réduire les attentes excessives concernant le rendement et contribuerait à plus de transparence sur les intérêts des différents prestataires de services.

Point de vue de la FINMA : La FINMA préconise une transparence accrue sur les facteurs de coûts pertinents pour les clients (y compris les taxes). Si de tels frais ne sont pas chiffrables au préalable (en particulier parce qu'ils sont dus à des tiers), il doit au moins y avoir un avertissement que ces frais sont susceptibles d'être prélevés. Le client devrait en outre être informé dans le cadre d'un mandat de



conseil des possibilités d'investissement comparables avec un facteur de coût plus faible. Une concrétisation des obligations de rendre compte déjà fixées par le droit civil semble également indiquée, particulièrement en ce qui concerne la performance. Il faudrait par ailleurs non seulement expliquer aux clients quelles sont les commissions de distribution éventuelles, mais aussi quels sont les montants effectivement perçus (cf. ci-dessus, paragraphe d).

#### **g) Obligations de documentation élargies**

Tant les obligations de s'informer énoncées au paragraphe a) que les obligations d'explication précontractuelles évoquées à partir du paragraphe b) n'améliorent la position des clients que s'il peut être prouvé en cas de litige que le prestataire de services financiers n'a pas respecté une partie de son cahier des charges. C'est justement dans le cadre des relations de conseil que la satisfaction d'exigences de dommages-intérêts se heurte régulièrement à une très grande difficulté d'apporter des preuves. Ces problèmes reposent souvent sur le fait que les prestataires de services financiers ont documenté insuffisamment l'exécution de leurs obligations. L'introduction d'obligations de documentation pourrait faciliter la preuve des conditions de responsabilité dans les procédures civiles. On pourrait imaginer, par exemple, l'introduction d'une obligation de documentation du profil de risque de client avec les raisons qui ont conduit à lui faire une recommandation concrète (risques, perspectives de bénéfices, coûts, etc. des produits).

Il serait également possible de procéder à un enregistrement standardisé des entretiens de conseil ou d'achat effectués par téléphone.<sup>148</sup> En dehors des relations de conseil, il conviendrait au moins de déterminer par écrit les prestations qui font l'objet de la convention contractuelle. Les documents correspondants devraient être conservés pendant un certain temps même après la réalisation de la prestation contractuelle.

Point de vue de la FINMA : La FINMA considère fondamentalement l'introduction d'obligations de documentation claires comme un principe nécessaire pour imposer les obligations d'explication et celles de se procurer les informations nécessaires au point de vente. Elle considère cependant la promulgation légale d'une véritable obligation d'établir un procès-verbal des entretiens de conseil comme moins appropriée pour protéger efficacement les clients contre les difficultés d'apporter des preuves. Les expériences dans d'autres jurisprudences ont montré qu'il n'est pas rare que les prestataires de services financiers utilisent les obligations d'établir un protocole pour renforcer leur propre position. Les clients peuvent en effet difficilement se défendre contre un protocole superficiel ou imprécis. Les protocoles sont réalisés en outre par des représentants du prestataire de services financiers. Les points obscurs ou les malentendus ne sont donc mis en lumière que si le client concerné vérifie le protocole immédiatement après son établissement. Il est cependant rare de pouvoir compter sur un tel examen irréprochable et critique des protocoles.<sup>149</sup>

### **7.5 Approche cohérente de la surveillance des prestataires de services financiers**

Comme cela a été évoqué au paragraphe 6.4, il n'existe pas dans la réglementation en vigueur de surveillance uniforme des différents prestataires de services financiers au point de vente. Les développements des paragraphes 6.3 et 7.4 ont montré que la protection des clients privés ne peut être



garantie suffisamment qu'avec l'introduction et l'adoption de règles de conduite uniformes pour le point de vente. C'est précisément pour empêcher ou divulguer des conflits d'intérêts que l'introduction de certaines prescriptions minimales apparaît nécessaire – sous la forme dans laquelle elles existent déjà dans la Circ.-FINMA 09/1 « Règles-cadres pour la gestion de fortune » pour les gérants de fortune dans le champ d'application de la circulaire. La création de telles règles n'est cependant judicieuse que s'il est établi clairement dans le même temps que leur observation est au moins vérifiée de manière ponctuelle. Dans ce contexte, l'organisation actuelle de la surveillance des prestataires de services financiers n'est pas convaincante.

#### a) Obligation d'enregistrement avec contrôle ponctuel

Dans le droit en vigueur, il n'existe pas de prescriptions organisationnelles particulières pour les prestataires de services financiers non assujettis à la surveillance – en particulier pour les conseillers en placement et les gérants de fortune externes qui n'entrent pas dans le champ d'application de la circulaire FINMA 2009/1 « Règles-cadres pour la gestion de fortune ». Les prestataires de services financiers non assujettis à la surveillance ne doivent jusqu'à présent pas fournir de preuve de leur compétence professionnelle.

#### Approfondissement 10 : Réglementation de la gestion de fortune

Parmi les banques assujetties à la surveillance, un peu plus de 200 opèrent presque exclusivement dans la gestion de fortune et un peu moins de 300 disposent d'une autorisation pour le commerce des valeurs mobilières en plus de leur autorisation comme banque.<sup>150</sup> La gestion de fortune constitue un élément essentiel de l'activité de nombreuses banques, y compris pour les deux grandes banques en leur qualité de plus grands gérants de fortune de Suisse. La Suisse détient une part de marché d'environ 30 % de l'activité mondiale de gestion de fortune transfrontière et le volume des titres dans les dépôts des clients s'est élevé en 2009 à 4 500 milliards de francs, dont plus de 1 200 milliards de francs étaient le fait de clients privés (entreprises clientes : 432 milliards de francs ; investisseurs institutionnels : 2 814 milliards de francs). Sur le volume de titres de plus de 4 500 milliards de francs en tout, d'après les estimations, environ 15 % sont pris en charge par 2 800 à 3 600 gérants de fortune externes.<sup>151</sup>

L'activité de gestion de fortune en tant que telle n'est pas soumise à une obligation d'autorisation en Suisse – à l'exception de la législation sur le blanchiment d'argent (et de la gestion des placements collectifs de capitaux). Les règles de conduite (dont le respect est vérifié) s'appliquent aux assujettis de manière prudentielle ainsi que certains gérants de fortune externes. Il manque en revanche pour les gérants de fortune externes une surveillance exhaustive, y compris une assurance responsabilité professionnelle, etc.<sup>152</sup> La commission d'experts ZIMMERLI mise en place par le Conseil fédéral a exposé dans son III<sup>e</sup> rapport partiel « Extension de la surveillance prudentielle » de février 2005 diverses raisons favorables ou défavorables à un assujettissement des gérants de fortune externes et s'est exprimée de manière plutôt sceptique à ce sujet.<sup>153</sup> Le Conseil fédéral a partagé ce scepticisme par la suite et a renoncé à une réglementation et surveillance exhaustives des gérants de fortune externes.<sup>154</sup> Cela contredit une ancienne requête de l'ASB.<sup>155</sup> Celle-ci voit dans la réglementation et la surveillance insuffisantes des gérants de fortune externes des distorsions de la concurrence préjudi-

ciables aux banques et aux négociants de valeurs mobilières. En outre, il y aurait selon elle une lacune dans la protection de la réputation de la place financière.

L'introduction d'exigences contraignantes touchant tant la formation, que la formation continue et l'expérience des personnes compétentes pour la prestation de services financiers permettrait au moins d'instaurer un seuil d'entrée élémentaire pour la réalisation de prestations de services sur le marché financier.<sup>156</sup> Les exigences correspondantes comme un contrôle du respect des obligations d'informer et de se procurer les informations nécessaires, esquissées au paragraphe 7.4, ainsi que d'autres obligations de conduite, ne peuvent avoir lieu que *via* un contrôle au moins ponctuel et le renforcement qui l'accompagne de la surveillance dans le domaine non prudentiel. Pour ne pas mettre en place une surveillance trop rigide et coûteuse des unités au point de vente, il serait possible de distinguer à ce sujet entre les unités de point de vente déjà assujetties de manière prudentielle et les prestataires de services financiers qui ne sont pas encore soumis à l'heure actuelle à une surveillance prudentielle :

#### **Approfondissement 11 : Surveillance et enregistrement des prestataires de services financiers**

La réglementation des marchés financiers réserve certaines offres et activités à des établissements autorisés et surveillés en permanence et assortit les autorisations à des **conditions préalables d'autorisation** strictes. Cela vaut pour les banques et les assureurs et aussi par exemple pour les négociants en valeurs mobilières, les **directions de fonds** et les gestionnaires de placements collectifs suisses. Des prescriptions prudentielles, c'est-à-dire des règles de conduite pour les prestataires de services financiers ainsi que la **surveillance** par la FINMA sont associées à l'obligation d'autorisation.<sup>157</sup> Ces **prescriptions prudentielles** concernent des questions comme l'organisation ou les connaissances spécialisées, l'intégrité des organes ou d'autres règles de conduite des activités les plus diverses, par exemple sur le capital, les fonds propres, la répartition des risques et la liquidité. Pour les clients de banques et de négociants en valeurs mobilières, il faut mentionner en outre la garantie prévue pour les dépôts ainsi que la fonction d'intermédiaire de l'Ombudsman des banques. En ce qui concerne les assurances, les provisions exigées par la loi doivent être couvertes à tout moment par un capital dit lié et divers assureurs se sont affiliés à l'instance de médiation pour des assurances privées ou des assurances-maladie. Il existe des prescriptions légales d'investissement pour des placements collectifs ouverts. Aux prescriptions prudentielles s'ajoutent, en fonction du champ d'activité, des **obligations légales de lutte contre le blanchiment d'argent** ainsi que **des règles de conduite**. Ces dernières ne se concentrent pas sur les questions de solvabilité, de liquidité et sujets analogues mais sur les contacts commerciaux avec les clients.<sup>158</sup> Il s'agit avant tout à ce sujet d'obligations de loyauté, d'information et de diligence. Pour les gestionnaires de placements collectifs étrangers, il existe la possibilité d'un **assujettissement volontaire** au régime d'autorisation et de surveillance des gestionnaires de placements collectifs suisses.<sup>159</sup> Il serait envisageable, **dorénavant**, de mettre en place, d'une part, des obligations de formation professionnelle et continue pour les unités au point de vente et, d'autre part, de permettre à d'autres prestataires de services financiers un assujettissement volontaire (pour faciliter les prestations de services financiers transfrontières) si des standards suffisamment élevés sont respectés.

Contrairement aux prestataires de services financiers qui viennent d'être évoqués (c'est-à-dire les banques, les assureurs et autres), les « **autres** » **prestataires de services financiers ne sont pas**

**assujettis à la surveillance prudentielle de la FINMA**,<sup>160</sup> même s'ils ont obtenu une « autorisation » – comme les distributeurs – ou qu'ils doivent se faire inscrire dans un registre – comme les intermédiaires d'assurance non liés. En conséquence, on ne vérifie pas en principe si les prestataires de services financiers honorent leurs obligations de conduite vis-à-vis de leurs clients. Une exception à cette règle concerne les gérants de fortune externes qui sont assujettis aux règles de conduite reconnues par la FINMA et édictées par une organisation professionnelle sur la base de l'art. 6 al. 2 OPCC et contrôlés en conséquence. Par ailleurs, ces « autres » prestataires de services financiers doivent respecter les **obligations de lutte contre le blanchiment d'argent** dans la mesure où ils acceptent des valeurs patrimoniales étrangères à leur activité en tant qu'« intermédiaires financiers » au sens de l'art. 2 al. 3 LBA, les conservent ou aident à les investir ou à les transférer. Ils doivent pour cela s'affilier à un organisme d'autorégulation (OAR) ou se soumettre à la surveillance LBA de la FINMA (les dits intermédiaires financiers directement soumis, IFDS). **Dorénavant**, un enregistrement de tous les « autres » prestataires de services financiers pourrait être exigé, en particulier pour les gérants de fortune et conseillers en placement externes.<sup>161</sup> Les conditions préalables pour un tel enregistrement seraient, entre autres, une bonne réputation (extrait du casier judiciaire et du registre des poursuites), la présence de mesures préventives organisationnelles pour prévenir les conflits d'intérêts et la preuve d'un certain niveau de connaissances et d'expérience dans le domaine des prestations de services financiers à réaliser.<sup>162</sup> On vérifierait en principe une seule fois que les conditions préalables à l'enregistrement sont remplies.<sup>163</sup> Il n'y aurait pas de surveillance permanente.<sup>164</sup> L'obligation pour ces prestataires de services financiers non assujettis à une surveillance prudentielle de conclure une assurance responsabilité professionnelle de conclure une assurance responsabilité professionnelle pourrait amener une protection supplémentaire des intérêts des clients. Cela créerait, d'une part, une barrière minimale pour l'enregistrement de l'activité de gestion de fortune ou de conseil dans le domaine financier. D'autre part, les clients pourraient recourir à la prestation d'assurance en cas de violations du contrat et ne seraient pas dépendants des seules liquidités du conseiller ou du gérant de fortune. Comme solution alternative à l'assurance responsabilité civile professionnelle, des liquidités propres d'un montant approprié seraient envisageables. Dans chaque cas, en plus de cet enregistrement, il est nécessaire, comme cela a déjà été évoqué ici, d'avoir des obligations d'informer et celle de se procurer les informations nécessaires ainsi que d'autres obligations de conduite, avec un contrôle au moins occasionnel. En outre, il faut intervenir conformément au droit de la surveillance en cas d'infractions.

Point de vue de la FINMA : La FINMA est d'avis qu'une mise en place cohérente des obligations de conduite et d'information au point de vente n'est possible que si tous les prestataires de services financiers remplissent les exigences évoquées concernant l'organisation et la formation et que le respect des obligations par l'autorité de surveillance ou le tiers mandaté est vérifié au moins de manière ponctuelle. Dans le même temps, il faut cependant éviter une réglementation excessive des unités au point de vente. Une grande partie des gérants de fortune et des conseillers en placement qui ne sont pas assujettis actuellement à la surveillance sont des entreprises qui comptent peu de collaborateurs. L'imposition d'obligations exhaustives et de rapports réguliers à l'autorité de surveillance serait disproportionnée par rapport aux avantages ainsi obtenus. Sur la base de cet état de fait, la FINMA accueille favorablement la nouvelle répartition éventuelle en deux parties des prestataires de services, esquissée dans l'Approfondissement 11, entre ceux qui sont assujettis à une surveillance prudentielle complète et les unités qui sont uniquement soumises à une obligation d'enregistrement ainsi qu'à des mesures ponctuelles de contrôle.

## b) Désignations claires

La désignation (des prestations de services) des prestataires de services financiers non assujettis n'est pas réglementée par le droit en vigueur. Par ailleurs, tous les prestataires de services « qui, selon les lois sur les marchés financiers, doivent obtenir une autorisation, une reconnaissance, un agrément ou un enregistrement de l'autorité de surveillance des marchés financiers » sont considérés comme assujettis à la surveillance par la FINMA.<sup>165</sup> Cette utilisation inexacte des termes peut entraîner des malentendus chez les clients privés (et pas seulement chez eux).

Point de vue de la FINMA : La FINMA soutient l'introduction de désignations claires pour les prestataires de services financiers. En particulier, il semble justifié de restreindre l'emploi de désignations comme « libre », « non lié », « indépendant » et autres à des prestataires de services qui ne sont pas associés à des fournisseurs de produits déterminés, que ce soit par contrat, dans le cadre du droit des sociétés ou via des commissions.<sup>166</sup> L'introduction de prescriptions claires pour l'utilisation de ces désignations permettrait, dans certains cas, d'encourager la mise en place d'un conseil rémunéré indépendant des clients. Par ailleurs, il faudrait établir une distinction dans la terminologie entre les assujettis à une surveillance prudentielle et les unités qui sont uniquement soumises à un enregistrement (cf. ci-dessus, paragraphe a).

## c) Obligation d'autorisation avec surveillance permanente par la FINMA ou organisme d'autorégulation ou organisation professionnelle

En plus de l'obligation d'enregistrement proposée et de la désignation claire de certains prestataires et prestations de services, l'introduction d'une obligation d'autorisation avec surveillance permanente pour tous les prestataires de services financiers pourrait être envisagée. Les prestataires de services financiers qui n'étaient jusqu'à présent assujettis à aucune surveillance devraient aussi dans ce cas être autorisés par la FINMA avant l'enregistrement de leur activité et être soumis pendant leur temps d'activité à une surveillance permanente par la FINMA ou un tiers mandaté.

Point de vue de la FINMA : Comme cela a déjà été évoqué au paragraphe a), la FINMA ne considère pas une telle surveillance exhaustive comme proportionnée à la dépense qu'elle occasionnerait. Sur ce point, elle n'a donc pas pour ambition de reprendre intégralement les prescriptions d'autorisation et de surveillance en vigueur selon la MiFID pour les entreprises d'investissement.

### Approfondissement 12 : Obligations d'autorisation conformément à la MiFID

Contrairement au droit suisse, le droit communautaire a réglementé de manière uniforme les obligations d'autorisation pour la réalisation de prestations de services de valeurs mobilières ou l'exercice d'activités d'investissement dans le cadre de la MiFID.<sup>167</sup> L'art. 5 de la MiFID exige que « la fourniture de services d'investissement ou l'exercice d'activités d'investissement en tant qu'occupation ou activité habituelle à titre professionnel fasse l'objet d'un agrément préalable » par l'autorité compétente de l'État membre d'origine.<sup>168</sup> L'autorisation désigne les prestations de services de valeurs mobilières ou les activités d'investissement que la société de valeurs mobilières doit réaliser et effectuer et suppose le respect de certaines prescriptions organisationnelles.<sup>169</sup> Les sociétés de valeurs mobilières doivent

notamment prendre des mesures organisationnelles appropriées pour éviter que les clients aient à souffrir de conflits d'intérêts. Les sociétés de valeurs mobilières doivent en outre disposer d'une gestion en bonne et due forme, de mécanismes de contrôle internes et d'interventions préalables sur l'évaluation des risques. En outre, les sociétés de valeurs mobilières doivent respecter les obligations de conduite décrites à l'Approfondissement 9. Elles sont assujetties, pour conclure, à une surveillance permanente par les autorités compétentes des États membres.<sup>170</sup>

Sur la base de l'art. 3 al. 1 de la directive, les différents États membres peuvent sortir du champ d'application de la directive la pure activité d'intermédiation et de conseil concernant les titres négociables ou les parts de placements collectifs de capitaux.

## 7.6 Application des exigences

La FINMA n'est pas compétente pour juger selon le droit civil des conventions conclues entre des prestataires de services financiers et leurs clients. Par contre, les litiges entre les deux parties sont jugés régulièrement par des instances civiles. La position des clients privés peut ainsi être renforcée non seulement avec des moyens relevant du droit de la surveillance mais aussi avec une nouvelle réglementation de certaines questions de droit civil. Les développements suivants montrent des options de réglementation possibles qui font référence à un règlement simplifié des litiges relatifs aux transactions financières et aux prestations de services financiers.

### a) Renversement du fardeau de la preuve en cas de litige

Les conditions préalables pour satisfaire les droits de responsabilité ne peuvent jusqu'à présent que difficilement être prouvées par les personnes concernées. Les incertitudes qui y sont associées retiennent même parfois les clients de faire valoir leurs droits en justice. Les difficultés liées au fardeau de la preuve se manifestent par exemple pour les clients avec les prospectus et dans le cadre de mandats de gestion de fortune et de conseil. Un renversement du fardeau de la preuve pourrait ici être envisagé en principe. Il serait également possible d'alléger en partie le fardeau de la preuve, par exemple grâce à l'introduction d'une présomption de responsabilité à l'encontre des personnes chargées de l'établissement du prospectus.<sup>171</sup>

### b) Droit de retrait et de résiliation

Les clients sont souvent confrontés à une multitude de produits inconnus lors des entretiens de conseil. En outre, pendant ces entretiens, il ne leur est guère possible de lire et comparer des prospectus et d'autres documents de produits. Etant donné l'avantage massif dont bénéficient en termes d'information les conseillers et vendeurs, il peut parfaitement arriver que les clients optent pour l'achat d'un produit qu'ils n'auraient pas acheté s'ils l'avaient examiné de plus près.<sup>172</sup>

Les art. 40a ss CO édictent un droit de révocation général pour les activités dites de démarchage à domicile. Une révocation n'est cependant pas possible selon ces dispositions si le client a souhaité expressément les négociations contractuelles ou si l'entretien a lieu dans les locaux commerciaux du fournisseur ou du prestataire de services.<sup>173</sup> Par ailleurs, les contrats d'assurance sont exclus du

champ d'application des art. 40a ss CO.<sup>174</sup> Avec l'introduction d'un droit spécifique de retrait ou de résiliation pour les contrats relatifs aux produits financiers ou aux prestations de services financiers, les clients seraient de surcroît protégés contre des conclusions de contrat excessivement rapides.<sup>175</sup> On peut toutefois se demander si un tel traitement spécial des clients serait suffisamment motivé dans le contexte des art. 40a ss CO. Par ailleurs, l'introduction d'un droit étendu de retrait ou de résiliation pour les produits financiers ou les prestations de services financiers pourrait également entraîner des difficultés dans le calcul du prix de rachat.<sup>176</sup> Dans ce contexte, la FINMA est d'avis qu'il faut renoncer à une extension des droits existants de retrait et de résiliation.

### **c) Contrôle du contenu des contrats-types et des conditions commerciales générales**

Le droit suisse juge les conditions commerciales générales à l'aide de la règle des imprécisions ainsi que de la règle dite de l'inhabituel ou de l'insolite.<sup>177</sup> Par ailleurs, l'art. 8 de la loi fédérale contre la concurrence déloyale (LCD)<sup>178</sup> qualifie l'utilisation de conditions commerciales abusives comme une action déloyale. Contrairement aux législations étrangères, le droit suisse ne connaît cependant pas de contrôle juridique complet du contenu.<sup>179</sup> L'introduction d'un tel instrument pourrait également protéger dans certaines configurations spécifiques les clients sur le marché financier suisse contre des clauses étendues d'exonération de responsabilité ou d'autres dispositions du contrat désavantageuses pour eux. En revanche, la FINMA refuse d'effectuer elle-même une autorisation préalable ou des contrôles à grande échelle a posteriori des conditions commerciales générales. En ce qui concerne la question de savoir si un contrôle du contenu des contrats-types et des conditions commerciales générales doit avoir lieu ou non, le plus judicieux serait de ne pas apporter une réponse séparée pour le secteur financier mais de clarifier la situation au regard de toutes les affaires de droit civil.<sup>180</sup>

### **d) Procédure judiciaire avantageuse**

Une autre possibilité de réduire les obstacles procéduraux pour l'application de droits de responsabilité issus de contrats sur les produits financiers ou prestations de services financiers résiderait dans la baisse ou la suppression totale des coûts de procédure liés à une procédure judiciaire. Conformément à l'art. 106 du nouveau Code de procédure civile suisse (CPC), les coûts de procédure sont en principe à la charge de la partie qui succombe.<sup>181</sup> S'il n'est pas justifié, dans un cas individuel, d'infliger les coûts de procédure, alors il est laissé à l'appréciation de tribunal dans l'art. 107 CPC de s'écarter des principes généraux de répartition. Un tel écart est autorisé, entre autres, si « une partie a intenté le procès de bonne foi » ou si « des circonstances particulières rendent la répartition en fonction du sort de la cause inéquitable ». Il est possible de faire appel à cette norme d'équité selon la pratique du tribunal dans les situations de rapports de forces économiques inéquitables. Une réglementation supplémentaire pour réduire les coûts de procédure des clients privés dans les litiges civils ne semble par conséquent pas appropriée.<sup>182</sup>

### **e) Actions collectives**

Les données de prospectus inexacts ou trompeuses concernent en règle générale un grand nombre d'investisseurs. On entend parfois qu'une action collective faciliterait la procédure à intenter pour faire



valoir certains droits issus de la responsabilité pour le prospectus.<sup>183</sup> Le CPC suisse ne connaît pas la plainte collective – mais la possibilité d'une consorité ou d'un cumul d'actions qui a pour conséquence, entre autres, de réduire les frais de justice.<sup>184</sup> Le législateur suisse a expressément renoncé jusqu'à présent à introduire l'instrument d'une véritable « action collective ».<sup>185</sup> Il considérerait en particulier qu'il était « étranger à la pensée juridique européenne que quelqu'un puisse défendre de manière contraignante les droits d'un grand nombre de personnes sans y être invité et sans que les personnes autorisées participent au processus en tant que parties ».<sup>186</sup> Sur cette base, les actions collectives ne doivent pas être envisagées devant les tribunaux suisses. La défense collective des intérêts des investisseurs peut intervenir *via* les instruments classiques de la consorité ou du cumul d'actions. Il semble cependant à la FINMA que la possibilité d'une résolution collective des conflits doit être étudiée en relation avec l'obligation d'une instance de médiation (cf. paragraphe 7.2).

Point de vue de la FINMA : Des mesures pour améliorer *a posteriori* les relations clients – comme évoqué dans le paragraphe 7.6 – ne peuvent pas remplacer la prévention des abus ou des dérapages par des mesures relevant du droit de la surveillance. Les mesures de droit civil ne se situent donc pas au premier plan, du point de vue de la FINMA, pour résoudre les zones problématiques exposées au chapitre 6. Elles peuvent éventuellement constituer un complément ponctuel judiciaire aux mécanismes de protection (existants et envisagés) en matière de droit de la surveillance.

## 7.7 Plus de cohérence dans la réglementation de la distribution transfrontière de produits financiers étrangers en Suisse

### a) Approche de la réglementation neutre en termes de produits

Comme déjà exposé au paragraphe 6.6, il existe des différences considérables dans les règles de la distribution transfrontière de produits financiers étrangers en Suisse. Ces différenciations spécifiques aux produits ne sont guère convaincantes. Il est ainsi difficile de voir, en particulier pour les clients sur le marché financier suisse, dans quelle mesure des produits étrangers sont vérifiés par l'autorité de surveillance suisse avant leur distribution en Suisse et dans quelle mesure les produits doivent s'adapter aux normes suisses. Sur la base de ces réflexions, la FINMA préconise également pour cette question l'introduction d'une approche de réglementation neutre en termes de produits. Par conséquent, il s'agirait de déterminer pour tous les produits financiers étrangers les conditions préalables qui devaient être remplies pour une distribution en Suisse.

### b) Introduction d'exigences de réciprocité obligatoires

Les législations étrangères présentent régulièrement des obstacles plus élevés que la législation suisse pour ce qui est de l'autorisation de produits et prestations de services financiers transfrontières. Cela peut entraîner dans certains cas un désavantage pour le prestataire de services financiers suisse. La FINMA considère cependant qu'il n'est pas opportun de faire dépendre l'accès au marché suisse de manière générale et obligatoire d'une réglementation réciproque de l'État concerné. Elle s'efforce plutôt de promouvoir des prestations de services financiers transfrontières à l'aide de conventions entre les États.<sup>187</sup> Grâce à l'introduction de règles de conduite cohérentes au point de vente conformément aux paragraphes 7.4 et 7.5, la place financière suisse pourrait créer une condition

préalable importante pour rendre de telles conventions possibles. De ce point de vue également, il faut s'efforcer de faire étroitement référence aux obligations de conduite prescrites par la MiFID.

Point de vue de la FINMA : L'offre transfrontière de produits ou services originaires de l'étranger doit être réglementée selon une approche cohérente et neutre, qui assure aux clients en Suisse, indépendamment du type de produit ou de service, le niveau de protection requis (ci-dessus, paragraphe a).

## 7.8 Orientation vers les règles de distribution et de produits de l'Union européenne ou reprise de celles-ci

Les développements ci-dessus ont montré que les prescriptions européennes connaissent déjà une réglementation uniforme pour de nombreux domaines de la production et de la distribution de produits financiers. Sur la base de l'étroite interdépendance économique de la place financière suisse avec des prestataires de services et des clients des États assujettis aux réglementations européennes, une adoption des prescriptions européennes existantes ou du moins une orientation conséquente vers celles-ci pourrait soulager considérablement les prestataires de services financiers suisses dans le commerce transfrontière avec l'Union européenne. Il faut cependant considérer le fait qu'une concordance complète entraînerait l'adaptation continue des prescriptions existantes aux modifications de la réglementation européenne. En outre, même en cas d'adaptation des prescriptions juridiques européennes, la Suisse ne pourrait profiter que de manière limitée de l'harmonisation des prescriptions juridiques. Les fournisseurs de placements collectifs de capitaux suisses ne sont donc ainsi pas en mesure d'exiger une licence unique européenne pour la distribution de placements collectifs de capitaux sur les marchés financiers européens, et ce malgré la large concordance entre les prescriptions suisses et la réglementation européenne sur les OPCVM.

Point de vue de la FINMA : Compte tenu de ces faits, la FINMA ne considère pas qu'une reprise des prescriptions européennes concernant les produits et la distribution avant de les avoir éprouvés soit une bonne solution. Elle préfère plutôt une orientation vers ces prescriptions dans la mesure où elles apparaissent également judicieuses pour la Suisse d'un point de vue matériel. L'harmonisation des obligations de conduite au point de vente pourrait s'orienter largement en fonction des normes de la MiFID européennes, sur la base des développements du paragraphe 7.4. La réglementation des produits (cf. paragraphe 7.3) devrait également être organisée en tenant compte des critères européens. Inversement, la surveillance des prestataires de services financiers actifs au point de vente ne devrait néanmoins pas être complètement adaptée à la réglementation européenne sur la base des raisons évoquées au paragraphe 7.5.

## 7.9 Formation renforcée des clients

Il serait éventuellement possible de renoncer à l'extension des obligations de conduite et d'information des prestataires de services financiers décrite au paragraphe 7.4 si les connaissances des clients privés sur les produits disponibles sur le marché s'amélioraient considérablement. Il faudrait ici s'appuyer sur l'hypothèse que les clients, comprenant mieux le sujet et faisant preuve de leur volonté d'y consacrer le temps nécessaire, pourraient de plus en plus tirer eux-mêmes parti des marchés financiers et des différents produits, si bien que les problèmes exposés au chapitre 6 se réduiraient

avec le temps. Cela ne nécessiterait pas forcément davantage de réglementation<sup>188</sup> et entraînerait en conséquence une réduction du nombre de prestataires de services financiers du côté du conseil pour les achats. En revanche, cela devrait déboucher sur une offre accrue de « courtiers discount », etc.

Point de vue de la FINMA : Certes, la FINMA considère le renforcement des connaissances des clients privés comme souhaitable. Il ne faut cependant pas s'attendre à ce que le niveau des connaissances des clients privés puisse être amené, via des efforts intensifs de formation continue, à un niveau qui permette aux clients de s'affranchir largement de la relation avec les prestataires de services au point de vente.<sup>189</sup> Une obtention rapide de toutes les informations pertinentes par des clients privés pourrait en particulier difficilement être garantie en raison de leur pouvoir relativement réduit sur le marché et ce, même pour un niveau de formation élevé. Cela est rendu encore plus difficile par le fait que la plupart des clients privés ne souhaitent pas consacrer le temps nécessaire à une étude approfondie des placements financiers.<sup>190</sup> Pour cette raison, la FINMA, comme cela est déterminé dans ses objectifs stratégiques, demeure sceptique face à la mise sur pied de programmes de formation des clients dans les affaires financières.<sup>191</sup>

## 7.10 Conclusion

La FINMA préconise en conséquence les options possibles suivantes en **matière de droit de la surveillance** :

- Introduction d'une **segmentation de la clientèle** neutre en termes de produits entre clients qualifiés et ordinaires avec possibilité de choisir entre *to opt in* et *to opt out* (paragraphe 7.1) :

La segmentation pourrait être utilisée en référence aux règles qui s'appliquent aux produits, en particulier dans le cadre de l'extension des obligations existantes d'établir un prospectus évoquée au paragraphe 7.3. Il serait ainsi envisageable de limiter l'obligation d'établir un prospectus à des produits financiers qui doivent aussi être distribués à des investisseurs ordinaires. Au niveau des règles de conduite et d'organisation au point de vente, la segmentation de la clientèle pourrait avoir pour effet que les options possibles proposées au paragraphe 7.4 ne soient utilisées que pour des clients ordinaires.

- Création d'une **instance de médiation** (*ombudsman*) obligatoire pour tous les prestataires de services financiers ainsi que de processus internes à l'établissement pour le traitement des plaintes des clients (paragraphe 7.2) :

L'instance de médiation pourrait comporter des filiales (en particulier en fonction des régions linguistiques) mais devrait cependant reposer clairement sur un statut uniforme intersectoriel. Pour garantir une résolution efficace des conflits, l'instance de médiation pourrait aussi se voir attribuer une compétence décisionnelle en matière de litiges. Il serait par ailleurs envisageable que le client qui dépose la plainte puisse déterminer s'il veut déclarer la décision de l'instance de médiation comme contraignante ou non. Il vaut en outre la peine d'étudier la possibilité d'une résolution collective de litiges d'affaires analogues qui concernent un grand nombre de clients privés d'une manière semblable.

- Aménagement et uniformisation de **l'obligation d'établir un prospectus** et de **l'obligation d'information** pour les produits financiers (paragraphe 7.3 lettre a) :

Il est nécessaire d'instituer l'obligation d'établir un prospectus cohérente et largement neutre en termes de produits pour les *produits de placement*. Les prospectus doivent être formulés de manière aisément compréhensible et contenir toutes les informations essentielles (et pertinentes) sur les caractéristiques du produit, ses perspectives de gains et de pertes, ses risques, sa qualification juridique et le profil de l'investisseur-type. En outre, à des fins de comparabilité, il faut donner des renseignements standardisés et neutres en termes de produits sur les principales spécificités des *produits financiers complexes* (description des produits). Il convient aussi d'assurer, pour chacun des produits concernés, l'actualisation des données publiées.

- **Contrôle neutre en termes de produits de l'adéquation ou du caractère approprié** au point de vente (paragraphe 7.4 lettre a) :

Les obligations devraient être différenciées en fonction du type de la prestation de service réalisée. Les unités qui proposent des services de conseil en placement, ou des services de gestion de fortune basés sur un mandat, doivent être tenues de procéder à un contrôle d'adéquation (*suitability test*) avant de fournir la prestation concernée au client. En l'absence de conseil personnalisé sur un produit donné ou un service financier concret, et en l'absence de gestion de fortune, il faut vérifier au minimum le caractère approprié de l'investissement (*appropriateness test*). S'agissant des opérations *execution only*, où le prestataire se contente d'exécuter une opération au point de vente sans informer le client sur le produit concerné ou sans lui proposer activement un produit, on pourrait même renoncer à vérifier le caractère approprié de l'opération dès lors que le client a été dûment informé au préalable.

- **Obligations d'explication** accrues avant la conclusion du contrat (paragraphe 7.4 lettres b à e) :

Les parties contractantes doivent savoir clairement, dès avant l'exécution d'une prestation financière, quels sont les services dus en vertu d'un contrat donné. Il appartient donc au prestataire de préciser son propre rôle au client avant la conclusion du contrat et de lui communiquer des informations sur son entreprise et ses qualifications. Cela comprend aussi la divulgation (et la neutralisation) des conflits d'intérêts découlant notamment de commissions de distribution. Enfin, cela nécessite une explication approfondie des produits et des stratégies d'investissement.

- **Transparence accrue des coûts** (paragraphe 7.4 lettre f) :

La FINMA préconise une transparence accrue sur les facteurs de coûts pertinents pour les clients (y compris les taxes). Si de tels frais ne sont pas chiffrables au préalable (en particulier parce qu'ils sont dus à des tiers), le client doit au moins être averti qu'ils pourront lui être réclamés. En outre, le client doit être informé des commissions de distribution qui sont éventuellement versées ainsi que des montants effectivement perçus.

- **Obligations de documentation élargies** (paragraphe 7.4 lettre g) :

L'introduction d'obligations de documentation pourrait faciliter la preuve des conditions de responsabilité dans les procédures civiles. On pourrait imaginer, par exemple, l'introduction d'une obligation de documentation du profil de risque de client avec les raisons qui ont conduit à lui faire une recommandation concrète (risques, perspectives de bénéfices, coûts, etc. des produits). Il serait également possible de procéder à un enregistrement standardisé des entretiens de conseil ou d'achat effectués par téléphone.

- Introduction d'un **enregistrement** et d'un contrôle ponctuel des règles de conduite vis-à-vis de prestataires de services financiers non assujettis à une surveillance prudentielle, avec des désignations claires (paragraphe 7.5 lettres a) et b) :

Il convient d'introduire des exigences impérieuses quant à la formation initiale et continue et à l'expérience des personnes chargées de fournir les prestations financières (y compris dans le domaine prudentiel). En outre, les prestataires de services financiers non soumis à une surveillance prudentielle doivent se voir imposer une obligation d'enregistrement et il faudra vérifier qu'ils respectent les règles de conduite. Il convient en outre de prévoir des désignations claires pour les prestataires de services financiers. Pour autant que des normes suffisamment exigeantes soient respectées, et afin de faciliter les prestations de services transfrontières pour les prestataires suisses, un assujettissement volontaire devrait être possible.

- Création d'une réglementation suffisante pour la **distribution transfrontière de produits financiers étrangers** en Suisse (paragraphe 7.7 lettre a) :

L'offre transfrontière de produits ou services provenant de l'étranger doit être réglementée selon une approche cohérente et neutre, qui assure aux clients en Suisse, indépendamment du type de produit ou de service, le niveau de protection requis.

La FINMA est convaincue que des mesures en ce sens contribueraient à **protéger la clientèle et la réputation**, tout en rendant la place financière suisse plus attrayante. Selon elle, combler les lacunes réglementaires est aussi dans l'intérêt des prestataires, étant donné que les moins scrupuleux d'entre eux exploitent ces lacunes au détriment des clients établis en Suisse. De plus, ces mesures pourraient aussi améliorer l'accès aux marchés étrangers.

La plupart des options possibles préconisées en matière de **droit de la surveillance** ne peuvent être introduites que grâce à la création de nouvelles bases juridiques sous une forme cohérente et complète. Au chapitre 10, le document de discussion soumet une proposition de politique pour la codification d'une « **loi sur les prestations de services financiers** ». L'expérience montre qu'un tel projet législatif nécessite plusieurs années, même en cas de volonté politique claire. Le plus rapide pourrait et donc devrait être par conséquent de réaliser et de mettre en œuvre une **ordonnance du Conseil fédéral sur les obligations de conduite dans le négoce de valeurs mobilières et dans la distribution de placements collectifs** – limitée cependant dans son champ d'application aux prestataires de services financiers déjà assujettis à une surveillance prudentielle (chapitre 9). Dans le cadre de ses compétences, la FINMA s'efforce par ailleurs de traiter déjà suivant le droit en vigueur certains des manquements constatés. Le chapitre 8 esquisse les **mesures relatives au droit de la surveillance** prévues et envisagées par la FINMA.

## 8 Mesures relatives au droit de la surveillance prévues et envisagées par la FINMA

### 8.1 Respect des règles de distribution existantes en tant que thème central de la surveillance et de l'enforcement

L'examen approfondi des règles de distribution et des besoins de la clientèle au point de vente a montré la grande importance du respect des règles de conduite déjà existantes lors de la diffusion de produits financiers. La FINMA vérifiera par conséquent de manière approfondie, dans le cadre de son activité de surveillance et de ses ressources, le respect des obligations existantes au point de vente et, si besoin est, ordonnera les mesures nécessaires pour rétablir l'ordre légal. Elle examine en particulier le respect des prescriptions dans les autoréglementations reconnues sur la base de la Circ.-FINMA 09/1 « Règles-cadres pour la gestion de fortune » et utilise les instruments de surveillance qui lui sont accordés pour imposer les dispositions réglementaires en vigueur en cas de manquements constatés. La FINMA fournira des informations sur ces activités de manière appropriée. En cas de graves infractions aux obligations de conduite relatives au droit de la surveillance, il serait envisageable de publier la décision finale correspondante.<sup>192</sup>

### 8.2 Contrôles par sondages des prospectus simplifiés de produits structurés

La transposition des prescriptions de l'art. 5 LPCC ainsi que ses concrétisations ont toujours donné lieu à des discussions par le passé. En particulier, il n'est pas satisfaisant que, régulièrement, les prospectus ne soient pas faciles à comprendre pour l'investisseur moyen<sup>193</sup>. C'est pourquoi la FINMA envisage de contrôler la conformité à la loi des prospectus simplifiés pour les produits structurés via des sondages. Certes, conformément à la réglementation en vigueur, elle n'est ni obligée de, ni autorisée à procéder à un contrôle préventif systématique des prospectus simplifiés. En conséquence, la FINMA n'envisage pas non plus de contrôle préventif volontaire ou contraignant des prospectus. Sur la base de son rôle de surveillance des participants au marché assujettis, elle est cependant libre d'examiner si ceux-ci effectuent leur activité commerciale en tenant compte des conditions-cadres relatives au droit de la surveillance. Dans ce contexte également, la FINMA informera le public de manière appropriée sur les résultats de son enquête.

### 8.3 Évaluations mystères (*mystery-shopping*)

Sur la base du droit de la surveillance en vigueur, la FINMA dispose de droits étendus d'obtenir des informations et d'exiger la production de pièces. Elle peut également utiliser des « chargés d'enquête » pour tirer au clair les faits pertinents en matière de droit de la surveillance. Selon la FINMA, cela permettrait d'effectuer, même sans modifier les bases réglementaires, des contrôles de qualité auprès des prestataires de services financiers au moyen d'évaluations mystères. Dans cette forme de contrôle des assujettis à la surveillance, les représentants des autorités ou les tiers mandatés se présentent comme des clients et constatent la manière dont ils sont pris en charge par les assujettis. Dans son activité de surveillance actuelle, la FINMA n'a pas recours à des évaluations mystères. Elle n'a cependant pas renoncé à une utilisation future de ce moyen de surveillance. Des tiers



pourraient notamment être chargés de réaliser ces enquêtes. Il faudrait toutefois définir un processus de test approprié avant l'application concrète et, sur la base de celui-ci, définir le champ d'application et déterminer si et dans quelle mesure les résultats de l'activité de surveillance effectuée *via* des évaluations mystères seront publiés.

## 9 Réglementation à court terme : création d'une ordonnance sur les obligations de conduite dans le négoce des valeurs mobilières et pour la distribution de placements collectifs par le Conseil fédéral

L'art. 11 LBVM détermine des obligations d'information, de diligence et de loyauté pour les négociants de valeurs mobilières. Les obligations sont concrétisées par les « règles de conduite pour négociants en valeurs mobilières applicables à l'exécution d'opérations sur titres »<sup>194</sup> de l'ASB reconnues par la FINMA. L'art. 20 LPCC édicte également des règles de conduite pour les instances d'autorisation d'après la LPCC et leurs mandataires. Ces prescriptions sont décrites plus en détail par les art. 31 ss OPCC. Comme cela est décrit au paragraphe 6.3, les mises en œuvre existantes de l'art. 11 LBVM et de l'art. 20 LPCC ne suffisent pas pour garantir une protection appropriée à des clients privés. D'une part, leur champ d'application ne s'étend pas à tous les prestataires de services financiers. D'autre part, elles ne comportent pas non plus de segmentation de la clientèle appliquée de manière cohérente<sup>195</sup> et ne réglementent pas tous les domaines avec le détail nécessaire.<sup>196</sup> Cette dernière lacune pourrait notamment être améliorée grâce à l'harmonisation partielle et à la mise en œuvre des règles de conduite au point de vente *via* la création d'une ordonnance du Conseil fédéral. L'ordonnance s'appuierait sur les dispositions légales évoquées et pourrait par exemple déterminer de manière différenciée les obligations au point de vente pour les différents types d'activité – gestion de fortune, conseil en placement, transaction sans conseil et *execution only*<sup>197</sup>. L'introduction de bases d'une segmentation de la clientèle neutre en termes de produits serait envisageable dans ce contexte.

Un argument contre la mise en place de telles prescriptions est que même ce processus ne permettrait pas d'obtenir toutes les améliorations matérielles nécessaires. En particulier, ni l'art. 11 LBVM ni l'art. 20 LPCC ne reconnaissent l'obligation explicite de procéder à un contrôle de l'adéquation ou du caractère approprié au point de vente.<sup>198</sup> Les obligations existantes de prise en compte des besoins individuels des clients lors de la diffusion de produits financiers se fondent plutôt, dans une large mesure, sur la relation de droit privé entre un prestataire de services financiers et son client. Comme déjà évoqué, l'introduction de telles obligations de conduite au niveau de l'ordonnance serait limitée en outre aux prestataires de services financiers qui sont déjà assujettis à la surveillance de la FINMA conformément à la législation en vigueur. Une uniformisation des règles de conduite de tous les prestataires de services financiers ne pourrait pas être obtenue. L'ordonnance se rapporterait en fin de compte uniquement à des valeurs mobilières et placements collectifs de capitaux ainsi qu'aux activités soumises à la LBVM et la LPCC. D'autres types de produits ou prestations de services ne seraient pas recensés dans les dispositions de l'ordonnance. La création de telles bases juridiques au niveau de l'ordonnance ne peut ainsi pas remplacer la création d'une base juridique plus complète et ne devrait pas non plus retarder sa création.

La FINMA préconise en principe une amélioration – même partielle – de la réglementation des obligations de conduite au point de vente. Par conséquent, elle ne s'oppose pas à l'introduction d'une concrétisation supplémentaire des obligations de conduite au niveau de l'ordonnance sur la base de l'art. 11 LBVM et de l'art. 20 LPCC. L'introduction d'obligations de conduite clairement définies pour des prestataires de services financiers et produits déterminés pourrait par ailleurs soutenir aussi indirectement une concrétisation des obligations (de droit civil) pour d'autres prestataires de services financiers au point de vente. Il faudrait toutefois vérifier précisément, avant la mise en place de ces règles, les problèmes évoqués au chapitre 6 qui pourraient être corrigés efficacement avec l'introduction d'une telle réglementation. En particulier, la pierre angulaire exigée pour une nouvelle réglementation – contrôles de l'adéquation et du caractère approprié au point de vente – ne peut guère être transposée intégralement, au vu des principes en vigueur au niveau légal.

## 10 Réglementation à long terme : création d'une « loi sur les prestations de services financiers » par le Parlement

### 10.1 Nécessité

Un élément central des options possibles proposées par la FINMA réside dans l'introduction de règles de conduite harmonisées au point de vente. Conformément au droit en vigueur, la réalisation de prestations de services financiers peut être effectuée aussi bien par un prestataire de service assujéti que non assujéti à une surveillance. La FINMA ne dispose que de moyens limités vis-à-vis des unités non assujéties à la surveillance.<sup>199</sup> Elle ne peut notamment pas procéder sans motifs légaux à une extension complète des obligations de conduite relatives au droit de la surveillance à des personnes et produits non assujétis à sa surveillance. Les mesures annoncées ou envisagées au chapitre 8 représenteraient une étape vers l'harmonisation des règles de conduite pour les prestataires de services financiers. La FINMA s'efforce en outre de promouvoir la qualité et la compréhensibilité des documentations de produits. Les mesures en cours ne peuvent cependant être réalisées qu'au moyen de la création de bases juridiques correspondantes. La FINMA considère qu'une intervention du législateur est inéluctable pour une transposition cohérente des options possibles proposées au chapitre 7. Les paragraphes suivants esquissent les principaux contenus d'une loi générale sur les prestations de services financiers.

### 10.2 Intégration dans la législation civile et des marchés financiers

L'introduction d'une loi sur les prestations de services financiers permettrait de remplacer des parties des lois en vigueur sur les marchés financiers par une réglementation cadre et transversale intersectorielle dans la mesure où les parties concernées seraient généralisables. La loi devrait contenir des normes doubles en plus du pur droit relatif à la surveillance, comme le droit en vigueur les connaît déjà sous la forme de l'art. 11 LBVM et de l'art. 20 LPCC. Un besoin de coordination découlerait de la révision totale en cours de la loi sur le contrat d'assurance.

### 10.3 Contenu clé

#### a) Objectif et objet

Les objectifs essentiels d'une telle loi sur les prestations de services financiers consisteraient dans la création d'une réglementation cohérente des règles de conduite lors de la diffusion de produits financiers et dans l'harmonisation des prescriptions produits existantes. En déterminant ces règles complètes s'appliquant à la conduite et aux produits, il est possible de renouer avec les prescriptions déjà existantes comme l'art. 11 LBVM, l'art. 20 LPCC ou la Circ.-FINMA 09/1 « Règles-cadres pour la gestion de fortune ». L'objectif n'est pas de créer à partir de zéro une nouvelle réglementation des obligations de conduite au point de vente mais de renforcer et d'uniformiser le cadre réglementaire déjà existant. L'objet de la loi est l'ensemble des prestataires de services financiers et les produits financiers qui entrent dans le champ de la surveillance de la FINMA.

#### b) Segmentation de la clientèle

Les développements du paragraphe 7.1 ont montré la nécessité d'une segmentation de la clientèle neutre en termes de produits. La loi devrait ainsi déterminer les catégories de clients prescrites et définir les critères pertinents pour l'appartenance à l'une des catégories. Ce faisant, la réglementation pourrait s'orienter vers les segmentations de clientèle qui existent dans la directive européenne sur le prospectus et la MiFID.

#### c) Instance de médiation (*ombudsman*)

Avec la création d'une instance de médiation obligatoire, dotée d'un statut intersectoriel uniforme pour tous les prestataires de services financiers au point de vente, il serait possible de résoudre les conflits relatifs à la bonne exécution des obligations de conduite dans un cas individuel sans devoir surmonter des obstacles administratifs ou financiers importants. La loi sur les prestations de services financiers devrait réglementer les principes juridiques correspondants pour la fondation, le financement et l'attribution de l'instance de médiation. Il faudrait en outre régler les questions procédurales et les compétences décisionnelles en ce qui concerne l'instance de médiation.

#### d) Règles de produits cohérentes

- i Réglementation harmonisée des obligations concernant l'établissement de prospectus et l'actualisation des données publiées pour les produits de placement

Conformément au paragraphe 7.3, la FINMA considère l'aménagement et l'harmonisation des obligations d'établir un prospectus en vigueur et l'actualisation appropriée des données publiées comme une mesure nécessaire pour améliorer la position des clients privés. Contrairement aux descriptions de produits évoquées à la lettre ii, les prospectus doivent prendre en compte les caractéristiques de types de produits déterminés ainsi que les informations actualisées. La FINMA considère ainsi qu'il n'est pas approprié d'assujettir des produits d'assurance à une obligation

d'établir un prospectus au sens strict. Sur la base de ces divergences typiques entre produits, ces aspects de la réglementation des produits ne devraient par ailleurs pas forcément être réglementés obligatoirement de manière centralisée. On pourrait plutôt procéder ici à une adaptation matérielle des règles existantes dans les différentes lois sur les marchés financiers.

## ii Description uniforme des produits financiers assemblés

Sur la base des réflexions du paragraphe 7.3, la comparabilité et la compréhensibilité des produits financiers assemblés seraient considérablement améliorées grâce à l'introduction d'informations standardisées et neutres en termes de produits sur les caractéristiques essentielles des produits financiers assemblés. L'obligation d'établir et de publier une telle description des produits devrait avoir lieu pour tous les produits financiers qui sont distribués à des clients privés et qui se composent de plusieurs éléments. La détermination des paramètres essentiels de ces descriptions de produits ainsi que de leur mode de publication pourrait être réglementée de manière centralisée pour tous ces produits.

## e) Règles de conduite cohérentes

L'introduction de règles de conduite uniformes pour les prestataires de services financiers au point de vente constitue un élément central d'une réglementation harmonisée de la distribution. Les développements exposés au paragraphe 7.4 devraient notamment être réglementés par la loi :

### i Contrôle de l'adéquation ou du caractère approprié au point de vente

Une grande partie des problèmes auxquels sont confrontés les clients privés et les prestataires de services financiers au point de vente peuvent être ramenés à la question de savoir si un produit déterminé est adéquat ou au moins approprié pour le client concret. L'obligation légale de procéder à un contrôle de l'adéquation ou du caractère approprié au point de vente devrait déterminer, entre autres, les critères selon lesquels ce contrôle devrait être effectué et si les prestataires de services financiers doivent aussi effectuer un conseil ou une vente en cas de non-réception des informations.

### ii Obligations d'explication avant la conclusion du contrat

Les obligations d'explication précontractuelles se sont révélées insuffisantes à différents points de vue. Les prestataires de services financiers devraient en particulier être obligés par la loi d'informer les clients potentiels, avant la conclusion du contrat, de leur fonction, de leurs prestations et des intérêts représentés. La loi pourrait se limiter à ce sujet à une esquisse des aspects essentiels de ces obligations d'explication précontractuelles. Des prescriptions plus détaillées pourraient être définies au niveau de l'ordonnance et/ou via une autoréglementation.

### iii Transparence des frais

La réglementation existante concernant la publication des frais qui sont dus lors de l'acquisition et de la vente de produits financiers ainsi que pendant la durée de détention des produits est hétérogène. Les prescriptions légales spéciales présentent de nettes différences justement en ce qui concerne la divulgation continue de coûts effectivement échus. **Au niveau du produit**, une harmonisation complète de la publication des frais ne semble pas obligatoirement nécessaire. Une plus grande transparence des frais pourrait aussi être obtenue à ce sujet grâce à une amélioration des règles dans les diverses lois sur les marchés financiers. En ce qui concerne les frais qui sont dus en rapport avec la réalisation de prestations de services financiers **au point de vente**, une réglementation uniforme et centralisée serait cependant adaptée. Pour la diffusion, en particulier, il n'y a que peu de particularités spécifiques aux produits qui pourraient s'opposer à une réglementation globale. La loi sur les prestations de services financiers devrait déterminer les coûts qui doivent être publiés par les prestataires de services financiers et à quel moment ils doivent l'être. Le législateur pourrait s'orienter à ce sujet sur les principes déterminés sous Cm 27 ss de la circulaire FINMA 2009/1 « Règles-cadres pour la gestion de fortune ». <sup>200</sup>

### iv Obligations de documentation

Les prestataires de services financiers devraient être obligés par la loi sur les prestations de services financiers de documenter toutes les prestations fournies aux clients au point de vente. La loi devrait comprendre une réglementation sur la forme et l'ampleur de la documentation. Il faudrait déterminer à ce sujet d'une part que le prestataire de services financiers doit remplir certaines obligations de documentation avant la prestation de services proprement dite – comme par exemple la documentation relative à l'établissement d'un profil de risque du client. D'autre part, les prestataires de services financiers devraient aussi être tenus de documenter ou d'enregistrer électroniquement l'exécution réelle de leur prestation de services. Les conseillers en placement devraient ainsi déterminer les motifs d'une recommandation d'investissement déterminée.

#### **f) Enregistrement et contrôle ponctuel des règles de conduite vis-à-vis de prestataires de services financiers non assujettis à une surveillance prudentielle**

La loi sur les prestations de services financiers devrait d'abord déterminer quels sont les prestataires de services financiers assujettis à une surveillance prudentielle complète. Les autres prestataires de services financiers seraient assujettis à une obligation d'enregistrement et soumis uniquement à un contrôle ponctuel relatif au respect des règles de conduite conformément à la lettre e). La loi devrait fixer les conditions préalables pour l'enregistrement évoquées au paragraphe 7.5 et déterminer les moyens du droit de la surveillance à mettre en place pour contrôler le respect des obligations par des prestataires de services financiers soumis à l'enregistrement – comme les assujettis à une surveillance prudentielle. Les conditions d'un assujettissement volontaire aux règles de surveillance devraient aussi être déterminées.

**g) Distribution transfrontière de produits financiers en Suisse**

La distribution transfrontière de produits financiers en Suisse nécessite une réglementation neutre en termes de produits. Les dispositions devraient déterminer les conditions auxquelles une telle distribution serait admissible et si la FINMA doit procéder à un contrôle préventif du respect de ces critères (obligation d'agrément).

Archives



## Glossaire produits financiers

Le glossaire suivant consigne la manière dont la FINMA comprend différents termes dans le présent document de discussion. Les termes sont adaptés aux définitions légales dans la mesure où celles-ci existent. Le glossaire n'a pas la prétention d'être exhaustif.

|                                |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                         |
|--------------------------------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| Action                         | Part du capital d'une société par actions (art. 620 al. 1 CO). Il s'agit d'un titre de participation qui représente juridiquement et économiquement une part des capitaux propres et du résultat d'une société par actions.                                                                                                                                                                                                             |
| Assurance sur la vie           | Produit d'assurance pour lequel la prestation d'assurance dépend de l'incapacité de gain, de l'invalidité, du décès ou de la survie ou d'autres risques biométriques de la personne assurée (Cm 14 Circ.-FINMA 08/40 « Assurance sur la vie »).                                                                                                                                                                                         |
| Assurance-vie liée à des fonds | Assurance-vie avec une partie d'épargne pour laquelle l'assuré supporte un risque de placement financier (Cm 16 Circ.- FINMA 08/40 « assurance sur la vie ») / contrat d'assurance sur la vie pour lequel la prestation en cas de vie et les valeurs de règlement dépendent de titres, d'autres actifs ou d'indices et ces derniers sont connus du client (Cm 13 Circ.-FINMA 08/39 « Assurance sur la vie liée à des participations »). |
| Assurance-vie mixte            | Assurance-vie qui couvre tant un risque de décès que de survie.                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                         |
| Dérivé                         | Contrat financier dont le prix est dérivé (a) de valeurs patrimoniales comme des actions, obligations, matières premières et métaux précieux ou (b) de taux de référence comme des monnaies, des taux et des indices (art. 4 OBVM).                                                                                                                                                                                                     |
| Devise                         | Créance monétaire exprimée dans une monnaie étrangère.                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                  |
| Fonds de placement             | Placement collectif ouvert et fondé sur un contrat (cf. art. 25 al. 1 LPCC).                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                            |

|                             |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                       |
|-----------------------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| Lettre de gage              | Titre semblable à une obligation, affecté à un usage précis et assorti de sûretés particulières. D'une part, l'émetteur des lettres de gage ainsi que les banques percevant les prêts en répondent sur leurs propres fonds ; d'autre part, les débiteurs hypothécaires des banques en répondent sur leurs terrains mis en gage. Les lettres de gage doivent servir au financement à long terme du marché hypothécaire suisse.         |
| Obligation                  | Dette dont le contenu est une prestation en argent. Suivant la modalité de la dépense, on distingue entre les obligations de caisse (en cours) et les obligations d'emprunt (non en cours). Les bons de caisse individuels ne sont pas considérés comme des obligations d'emprunt (Cm 14 Circ.-FINMA 08/3 « Dépôts du public auprès d'établissements non bancaires »).                                                                |
| Opération de capitalisation | Convention contractuelle entre une entreprise d'assurance-vie et l'assuré concernant la reprise de valeurs patrimoniales et leur exploitation suivant un processus mathématique qui prend fin à une date déterminée ou au décès de la personne assurée (Cm 18 Circ.-FINMA 08/40 « Assurance sur la vie »). De telles activités ne doivent pas être désignées comme « assurances » (Cm 20 Circ.-FINMA 08/40 « Assurance sur la vie »). |
| Placement collectif         | Apports constitués par des investisseurs pour être administrés en commun pour le compte de ces derniers, les besoins des investisseurs étant satisfaits à des conditions égales (art. 7 al. 1 LPCC). Les placements collectifs peuvent être ouverts (fonds de placement, société d'investissement à capital variable) ou fermés (sociétés en commandite de placements collectifs, société d'investissement à capital fixe).           |
| Produit d'assurance         | Assurance de personnes, de biens ou de valeurs patrimoniales contre les risques, constituée par des promesses de prestation de l'assureur contre le paiement d'une prime par l'assuré.                                                                                                                                                                                                                                                |
| Produit d'épargne           | Produit de dépôt identifié par la notion d' « épargne » (art. 15 al. 1 LB). Exemples : livrets et comptes d'épargne. Les produits d'épargne présentent des taux d'intérêts plus élevés que ceux des produits de dépôt mais aussi des conditions de retrait plus restrictives.                                                                                                                                                         |

|                       |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                    |
|-----------------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| Produit de dépôt      | Réception de fonds des clients par une banque (en règle générale, contre intérêts) avec la promesse de remboursement à une date ultérieure. Exemples : comptes et livrets de dépôt, comptes courants et dépôts à terme fixe. Les montants peuvent aussi être investis à titre fiduciaire (placements fiduciaires). |
| Produit de placement  | Produit financier qui sert au placement financier au sens strict.                                                                                                                                                                                                                                                  |
| Produit de prévoyance | Produit financier qui est orienté vers la garantie des besoins de prévoyance (en particulier vieillesse).                                                                                                                                                                                                          |
| Produit financier     | Terme générique pour les produits exposés dans ce glossaire.                                                                                                                                                                                                                                                       |
| Produit structuré     | Produit financier combinant un certain nombre d'autres produits financiers. Les produits structurés sont par exemple des produits à capital protégé, produits avec rendement maximal et certificats (art. 5 al. 1 LPCC).                                                                                           |
| Valeur mobilière      | Titre harmonisé et adapté au négoce sur une grande échelle, droit non incorporé dans un titre et remplissant la même fonction (droit-valeur) ou dérivé (art. 2 let. a LBVM ; cf. aussi art. 4 OBVM). Pour les titres, il peut s'agir par exemple d'actions ou de certificats de parts de placements collectifs.    |

## Bibliographie non exhaustive

Le document de discussion de la CFB « Systèmes d'incitation et conflits d'intérêts lors de la distribution de produits financiers » (CFB 2008) mentionné ci-dessous comporte aussi d'autres références bibliographiques.

Abegglen, Sandro : Die Aufklärungspflichten in Dienstleistungsbeziehungen, insbesondere im Bankgeschäft, Berne 1995.

du même auteur : Die adäquate Entschädigung des Vermögensverwalters unter besonderer Berücksichtigung der Anlagekosten im Verhältnis zur Anlageperformance, dans : Revue de droit suisse RDS/ZSR 2008, pages 41–67.

du même auteur : « Point of Sale »-Aufklärung und Produkttransparenz – die Informationspflichten beim Anlagegeschäft der Banken, dans : Isler, Peter R. / Cerutti, Romeo (éd.) : Vermögensverwaltung II, Zurich 2009, pages 61–87.

Bernet, Beat / Hoffmann, Matthias / Mattig, Andreas : Der Schweizer Parabankenbereich, Saint-Gall 2009.

Bührer, Christian : Unabhängige Vermögensverwalter in der Schweiz, Berne 2006.

CFB : Systèmes d'incitation et conflits d'intérêts lors de la distribution de produits financiers, Berne 2008 (consultable à l'adresse [www.finma.ch/archiv/ebk/f/regulier/konsultationen/bericht\\_vertriebsverguetungen\\_20081002-f.pdf](http://www.finma.ch/archiv/ebk/f/regulier/konsultationen/bericht_vertriebsverguetungen_20081002-f.pdf)).

Eggen, Mirjam : Die schweizerische Prospektpflicht für Effekten – eine rechtsvergleichende Untersuchung der bestehenden Rechtslage, dans : Revue suisse de droit des affaires et du marché financier 2010, pages 203–215.

Emch, Urs / Renz, Hugo / Arpagaus, Reto : Das Schweizerische Bankgeschäft, 6<sup>e</sup> édition, Zurich 2004.

Gauch, Peter : Die Vertragshaftung der Banken und ihre AVB, dans : recht 2006, pages 77–91.

Gey, Stefanie : Aufgaben und Bedeutung der staatlichen Aufsicht über die schweizerischen Privatversicherungen zu Beginn des 21. Jahrhunderts, Berne 2003.

Gutzwiller, P. Christoph : Rechtsfragen der Vermögensverwaltung, Zurich 2008.

Habschick, Marco / Evers, Jan : Anforderungen an Finanzvermittler – mehr Qualität, bessere Entscheidungen, Hambourg 2008 (consultable à l'adresse [www.eversjung.de/ceemes/page/show/515\\_private\\_finanzen](http://www.eversjung.de/ceemes/page/show/515_private_finanzen)).

Hutterli, Silvio : Strukturierte Produkte – Ausgestaltung, Emission und Handel aus rechtlicher Sicht, Saint-Gall 2008.

Kessler, Martin A. : Die Stellung der gebundenen und ungebundenen Versicherungsvermittler nach Inkrafttreten des neuen VAG am 1. Januar 2006, Zurich 2009.

Kilgus, Sabine : Effektivität von Regulierung im Finanzmarktrecht, Zurich / Saint-Gall 2007.

Luchsinger Gähwiler, Catrina : Der Vertrieb von Fondsanteilen unter besonderer Berücksichtigung des Anlegerschutzes, Zurich 2004.

Oehler, Andreas / Kohlert, Daniel / Jungermann, Helmut : Zur Qualität der Finanzberatung von Privatanlegern – Probleme des Beratungsprozesses und Lösungsansätze, 2009 (consultable à l'adresse [www.bmelv.de/cae/servlet/contentblob/850226/publicationFile/51826/2009\\_11\\_Finanzberatung.pdf](http://www.bmelv.de/cae/servlet/contentblob/850226/publicationFile/51826/2009_11_Finanzberatung.pdf)).

Roth, Monika : Retrozessionen und Interessenkonflikte – wenn der Berater in Tat und Wahrheit ein Verkäufer ist, dans : Revue de la société des juristes bernois RJB/ZBJV 2010, pages 521–553.

Schmid, Fabian : Retrozessionen an externe Vermögensverwalter, Berne 2009.

Stöckli, Beat : Die Organisation von Banken aus privat-, aufsichts-, straf- und standesrechtlicher Perspektive, Zurich 2008.

Studer, Helmut : Die Rechtsstellung des Versicherungsbrokers in der Schweiz, Berne 2000.

Thévenoz, Luc : Le consommateur face aux rétrocessions dans la distribution des placements collectifs, dans : Thévenoz, Luc / Reich, Norbert (éd.) : Droit de la consommation / Konsumentenrecht / Consumer law – Liber amicorum Bernd Stauder, Zurich 2006, pages 511–525.

du même auteur : Conflicts of Interest in the Distribution of Investment Funds, dans : Thévenoz, Luc / Bahar, Rashid (éd.) : Conflicts of Interest – Corporate Governance & Financial Markets, Zurich 2007, pages 337–361.

Weber, Rolf H. / Iseli, Thomas : Vertriebsträger im Finanzmarktrecht, Zurich 2008.

Wyss, Alexander : Verhaltensregeln für Effekthändler, diss. Zurich 2000.

Zufferey, Jean-Baptiste : Conflicts of Interest with Respect to the Remuneration of Financial Intermediaries, dans : Thévenoz, Luc (éd.) : Aspects juridiques de la gestion de fortune, Bruxelles 1999, pages 223–238.

Zulauf, Urs / Zibung, Oliver : Aufsichtsregeln zur Vermögensverwaltung in der Schweiz – Status Quo und Ausblick, dans : Revue de droit suisse RDS/ZSR 2008, pages 9–40.

**Notes finales document de discussion**

Archives



- <sup>1</sup> Peut être consulté à l'adresse  
[www.efd.admin.ch/dokumentation/gesetzgebung/00571/01345/index.html?lang=fr](http://www.efd.admin.ch/dokumentation/gesetzgebung/00571/01345/index.html?lang=fr).
- <sup>2</sup> [www.finma.ch/f/aktuell/Documents/strategische-ziele-finma-20090930-f.pdf](http://www.finma.ch/f/aktuell/Documents/strategische-ziele-finma-20090930-f.pdf).
- <sup>3</sup> [www.finma.ch/f/finma/publikationen/Documents/bericht-lehman-madoff-20100302-f.pdf](http://www.finma.ch/f/finma/publikationen/Documents/bericht-lehman-madoff-20100302-f.pdf).
- <sup>4</sup> Le présent document de discussion ne veille pas en permanence à une formulation neutre des différentes désignations de personnes. Les points exposés pour les agents intermédiaires sont aussi valables pour des agentes intermédiaires, ceux concernant des clients valent aussi pour des clientes, etc.
- <sup>5</sup> Vous trouverez des informations relatives à la fortune et au revenu moyen des ménages en Suisse sur la page internet de l'Office fédéral de la statistique ([www.bfs.admin.ch/bfs/portal/fr/index/themen/20.html](http://www.bfs.admin.ch/bfs/portal/fr/index/themen/20.html)). Du reste, dans ses réflexions, la FINMA part du principe que les clients disposent de la capacité de discernement. Cela vaut également pour les lois sur les marchés financiers au sens de l'art. 1 al. 1 LFINMA et des versions antérieures. Par exemple, l'ancienne loi sur les fonds de placement de 1994 avait en vue « des investisseurs majeurs qui se voient proposer les possibilités d'investissement les plus variées » (FF 1993, registre I page 196).
- <sup>6</sup> Les investisseurs institutionnels sont des investisseurs importants. En 2008, les placements de capitaux des institutions de prévoyance suisses se sont élevés à 539 milliards de francs, ceux des entreprises d'assurance sur la vie, d'assurance dommages et de réassurance à 582 milliards de francs ([www.efd.admin.ch/themen/00796/00917/index.html?lang=fr](http://www.efd.admin.ch/themen/00796/00917/index.html?lang=fr) > Indicateurs sur la place financière suisse).
- <sup>7</sup> Rapport de gestion CFB 1999 page 57 ss, 2000 page 49 ss et 2001 page 55 ss (consultable sur le site [www.finma.ch](http://www.finma.ch) > Archives).
- <sup>8</sup> Rapport de gestion CFB 2002 page 46, 2003 page 74 ss et 2004 page 47 ss.
- <sup>9</sup> Rapport de gestion CFB 2003 page 86 ss et 2004 page 68 ss.
- <sup>10</sup> Rapport de gestion CFB 2005 page 72 ss et 2006 page 55 ss.
- <sup>11</sup> ATF 132 III 460 ss (consultable sur le site [www.bger.ch/fr/index.htm](http://www.bger.ch/fr/index.htm)).
- <sup>12</sup> Rapport de gestion CFB 2006 page 40.
- <sup>13</sup> Rapport de gestion CFB 2007 page 84 et 87 ss.
- <sup>14</sup> [www.finma.ch/archiv/ebk/f/regulier/konsultationen/bericht\\_vertriebsverguetungen\\_20081002-f.pdf](http://www.finma.ch/archiv/ebk/f/regulier/konsultationen/bericht_vertriebsverguetungen_20081002-f.pdf).
- <sup>15</sup> Rapport de gestion CFB 2008 page 32.
- <sup>16</sup> [www.finma.ch/f/regulierung/Documents/finma-rs-2009-01-f.pdf](http://www.finma.ch/f/regulierung/Documents/finma-rs-2009-01-f.pdf).
- <sup>17</sup> Rapport annuel OFAP 2004 pages 8 et 12 et 2005 pages 8 et 20 ss (consultable sur le site [www.finma.ch](http://www.finma.ch) > Archives).
- <sup>18</sup> Rapport annuel OFAP 2006 page 17.
- <sup>19</sup> Rapport annuel OFAP 2007 page 23 et 2008 page 21.
- <sup>20</sup> [www.efd.admin.ch/dokumentation/zahlen/00579/00607/01358/index.html?lang=fr](http://www.efd.admin.ch/dokumentation/zahlen/00579/00607/01358/index.html?lang=fr).
- <sup>21</sup> Cf. art. 37 ss OPCC ainsi que la « Directive concernant la transparence dans les commissions de gestion » de la SFA reconnue par la FINMA comme standard minimal (consultable sur le site [www.sfa.ch](http://www.sfa.ch) > Autorégulation).
- <sup>22</sup> Cf. art. 394 al. 3 CO.

<sup>23</sup> Art. 15 ss LPCC.

<sup>24</sup> Art. 4 al. 2 let. r LSA.

<sup>25</sup> Art. 652a et 752 CO.

<sup>26</sup> Art. 1156 CO.

<sup>27</sup> Art. 75 ss LPCC.

<sup>28</sup> Selon l'art. 5 LPCC, seule la distribution publique de produits structurés nécessite un prospectus. On trouve des exceptions à l'obligation d'établir un prospectus à l'art. 4 al. 4 OPCC.

<sup>29</sup> Cf. la « Directive relative aux Notes de débiteurs étrangers » de l'ASB reconnue par la FINMA comme standard minimal (consultable sur le site [www.swissbanking.org](http://www.swissbanking.org) > Autoréglementation).

<sup>30</sup> En cas de distribution d'assurances sur la vie liées à des fonds, il faut respecter en effet les prescriptions relatives à des placements collectifs (Cm 56 Circ.-FINMA 08/39 « Assurance sur la vie liée à des participations »).

<sup>31</sup> Art. 3 LCA.

<sup>32</sup> On suppose qu'il existe une obligation indirecte d'établir un prospectus si les certificats d'option sont proposés publiquement par une maison de produits dérivés qui n'a pas le statut de banque.

<sup>33</sup> Quelques pays structurent leur système de surveillance sous la forme d'un modèle à deux sommets (*twin peaks system*) avec chacun sa propre autorité de surveillance pour les prescriptions prudentielles et les règles de conduite (mais à chaque fois de manière transsectorielle). Le Royaume-Uni les a rejoints récemment.

<sup>34</sup> Circ.-FINMA 08/38 « Règles de conduite sur le marché ».

<sup>35</sup> Cf. les « Directives pour la distribution de placements collectifs de capitaux » et les « Règles de conduite pour l'industrie suisse des fonds » de la SFA reconnues par la FINMA comme standards minimaux (consultable sur le site [www.sfa.ch](http://www.sfa.ch) > Autorégulation).

<sup>36</sup> [www.swissbanking.ch/fr/20100504-3200-all-rl\\_vermoegensverwaltungsauftrage\\_web-cwe.pdf](http://www.swissbanking.ch/fr/20100504-3200-all-rl_vermoegensverwaltungsauftrage_web-cwe.pdf).

<sup>37</sup> Cm 14 Circ.-FINMA 08/10 « Normes d'autorégulation reconnues comme standards minimaux ».

<sup>38</sup> [www.finma.ch/f/faq/beaufsichtigte/pages/faq-vermoegensverwaltung.aspx](http://www.finma.ch/f/faq/beaufsichtigte/pages/faq-vermoegensverwaltung.aspx).

<sup>39</sup>

[www.vermittleraufsicht.ch/docs/finma\\_index.asp?id=30417&sp=F&m1=30414&m2=30417&m3=&domid=1063](http://www.vermittleraufsicht.ch/docs/finma_index.asp?id=30417&sp=F&m1=30414&m2=30417&m3=&domid=1063).

<sup>40</sup> Des qualifications professionnelles suffisantes, une bonne réputation et une assurance responsabilité professionnelle ou une garantie financière équivalente sont nécessaires.

<sup>41</sup> [www.swissbanking.org/801908\\_f.pdf](http://www.swissbanking.org/801908_f.pdf).

<sup>42</sup> Il y a cependant dans la jurisprudence des approches séparées vers un contrôle de l'*appropriateness*.

<sup>43</sup> La CFB a déterminé sur ces points dans son document de discussion publié en 2008 « Systèmes d'incitation et conflits d'intérêts lors de la distribution de produits financiers » une série de questions que les clients devraient se poser (CFB 2008, encadré n° 4).

<sup>44</sup> Oehler/Kohlert/Jungermann 2009 page 6 ss : « Il s'agit du paradoxe de l'information nécessaire à la protection du consommateur : l'investisseur ne peut savoir que ce qu'il veut savoir et uniquement juger ce qu'il doit juger s'il sait ce qu'il doit savoir et juger et comment il doit le juger. »

<sup>45</sup> D'après l'Ombudsman des banques dans le rapport annuel 2006 (page 16 ; consultable à l'adresse [www.bankingombudsman.ch](http://www.bankingombudsman.ch)) et l'Ombudsman de l'assurance-maladie dans le rapport annuel 2009 (page 24 ; consultable à l'adresse [www.ombudsman-kv.ch](http://www.ombudsman-kv.ch)).

- <sup>46</sup> Cf. les cas présentés dans le rapport annuel de l'Ombudsman des banques suisses (page 20 ss ; consultable à l'adresse [www.bankingombudsman.ch](http://www.bankingombudsman.ch)). La « complexité » d'un produit en tant que telle ne signifie pas que le produit présente un gros risque.
- <sup>47</sup> Chaque client de dépôt reçoit ainsi la brochure d'information « Risques particuliers dans le négoce de titres » de l'ASB lors de l'ouverture d'un dépôt ([www.swissbanking.org/11308\\_f.pdf](http://www.swissbanking.org/11308_f.pdf)). Par conséquent, les informations contenues dans cette brochure sont en principe connues du client. Pourtant, il n'en a pas toujours conscience en cas de besoin.
- <sup>48</sup> Cf. l'exemple exposé dans le rapport annuel 2009 de l'Ombudsman des banques suisses (page 40 ; consultable à l'adresse [www.bankingombudsman.ch](http://www.bankingombudsman.ch)). On trouve une excellente description de l'optimisme croissant pendant les phases de hausse chez Shiller, Robert J. : Irrational Exuberance, 2<sup>e</sup> édition Princeton 2010.
- <sup>49</sup> Cf. déjà CFB 2008.
- <sup>50</sup> [www.axa-im.ch/index.cfm?pagepath=press/studie\\_fondswissen](http://www.axa-im.ch/index.cfm?pagepath=press/studie_fondswissen) (en allemand).
- <sup>51</sup> [http://img.cash.ch/images/derivate/studie/derivate\\_studie\\_2009.pdf](http://img.cash.ch/images/derivate/studie/derivate_studie_2009.pdf) (en allemand).
- <sup>52</sup> Cela augmente (en plus d'autres facteurs comme par exemple la crédulité) également les chances de succès de fournisseurs illégaux. Conformément à ses objectifs stratégiques, la FINMA intensifiera la lutte contre les prestataires illégaux et établira un rapport à ce sujet.
- <sup>53</sup> [www.dbresearch.com/PROD/DBR\\_INTERNET\\_EN-PROD/PROD0000000000233219.pdf](http://www.dbresearch.com/PROD/DBR_INTERNET_EN-PROD/PROD0000000000233219.pdf) (en anglais).
- <sup>54</sup> [www.pwc.com/gx/en/banking-capital-markets/banana-skins/banking-banana-skins-2009.jhtml](http://www.pwc.com/gx/en/banking-capital-markets/banana-skins/banking-banana-skins-2009.jhtml) (en anglais).
- <sup>55</sup> [www.pwc.com/gx/en/insurance/insurance-banana-skins-2009.jhtml](http://www.pwc.com/gx/en/insurance/insurance-banana-skins-2009.jhtml) (en anglais).
- <sup>56</sup> Le SPV n'émet qu'un produit ou cloisonne les produits émis dans des cellules différentes les unes des autres.
- <sup>57</sup> FF 2005 page 6415. Les moyens proposés dans le communiqué, page 6439, pour empêcher un trop important rapprochement entre les produits structurés et les placements collectifs de capitaux – une durée de validité fixe et pas de droit à un remboursement anticipé – n'ont pas réussi à s'imposer dans le processus législatif.
- <sup>58</sup> Rapport annuel 2009 de la FINMA, page 65. Les véhicules d'investissement qui sont qualifiés de placements collectifs par le droit étranger ou la pratique de l'autorité de surveillance étrangère compétente demeurent toutefois soumis à la loi sur les placements collectifs comme cela était le cas jusqu'à présent.
- <sup>59</sup> Par exemple, en caractères gras sur la première page du document.
- <sup>60</sup> Cf. Approfondissement 7.
- <sup>61</sup> Note de bas de page 3.
- <sup>62</sup> Cf. le cas exposé dans le rapport annuel 2009 de l'Ombudsman des banques suisses (page 42 ss ; consultable à l'adresse [www.bankingombudsman.ch](http://www.bankingombudsman.ch)).
- <sup>63</sup> Cf. paragraphe 7.5 lettre a).
- <sup>64</sup> Cf. le cas exposé dans le rapport annuel 2008 de l'Ombudsman des banques suisses (page 24 ss ; consultable à l'adresse [www.bankingombudsman.ch](http://www.bankingombudsman.ch)). Déjà, dans le rapport annuel 2006, on trouvait à la page 16 : « Ce dernier est régulièrement confronté à des affirmations de clients qui prétendent n'avoir pas compris, ou avoir mal compris, le mécanisme du produit qui leur a été proposé, parce que les explications données par le conseiller se sont révélées insuffisantes ou la documen-

tation trompeuse. » Cf. aussi les cas d'assurance-maladie exposés dans le rapport annuel 2009 de l'Ombudsman (page 22 ss ; consultable à l'adresse [www.ombudsman-kv.ch](http://www.ombudsman-kv.ch)).

<sup>65</sup> Arrêt 4C.68/2007 du Tribunal fédéral du 13 juin 2008.

<sup>66</sup> Arrêt du Tribunal de commerce de Zurich du 4 mai 2009 dans : *Blätter für Zürcherische Rechtsprechung* 2009 n° 48. Dans la mesure où la revendication d'une violation des obligations d'information légales est éliminée faute d'applicabilité du droit des mandats, il reste dans certains cas encore la possibilité de faire appel au vice du consentement.

<sup>67</sup> [http://konsumentenschutz.ch/medienmitteilungen/archive/2010/03/15/unser-geld-unsere-rechte.html#post\\_content\\_extended](http://konsumentenschutz.ch/medienmitteilungen/archive/2010/03/15/unser-geld-unsere-rechte.html#post_content_extended) (en allemand).

<sup>68</sup> [www.terzstiftung.ch/terzstiftung/medien](http://www.terzstiftung.ch/terzstiftung/medien) (en allemand).

<sup>69</sup> A comparer avec la rémunération par les clients pour les fonds de placement et les produits structurés CFB 2008, paragraphe 5.2.

<sup>70</sup> Cf. à ce sujet les descriptions, dans le rapport annuel 2009 de l'Ombudsman sur l'assurance privée et la SUVA (page 10 ss ; consultable à l'adresse [www.versicherungsbund.ch](http://www.versicherungsbund.ch)).

<sup>71</sup> Cm 27 Circ.-FINMA 09/1 « Règles-cadres pour la gestion de fortune ».

<sup>72</sup> Art. 10 al. 1 let. r de l'ordonnance sur l'indication des prix (OIP ; RS 942.211).

<sup>73</sup> CFB 2008, encadré n° 12.

<sup>74</sup> Recueil de cas de l'Ombudsman des banques suisses, consultable à l'adresse [www.bankingombudsman.ch/fr/recueil-de-cas/cas&fid=219](http://www.bankingombudsman.ch/fr/recueil-de-cas/cas&fid=219).

<sup>75</sup> On constate à ce sujet une nette contradiction entre la réglementation dans la loi fédérale sur le crédit à la consommation (LCC ; RS 221.214.1) et le projet de révision totale du droit sur le contrat d'assurance : Alors que les intermédiaires des crédits à la consommation doivent obligatoirement être rémunérés par le prêteur (et non par le client), les courtiers d'assurance doivent être payés en principe par les clients (et non par les assureurs) selon la révision totale de la LCA. Une rémunération de l'assureur est possible mais elle doit être rendue publique et comptabilisée sur l'indemnité due par le client. Pour les crédits à la consommation, la rémunération est comprise dans le tarif et n'est pas indiquée à part au client ; pour les assurances, des obligations supplémentaires de publication et d'information sont prévues dans le projet.

<sup>76</sup> ATF 132 III 460 ss. Cf. aussi ici l'arrêt du Tribunal de commerce de Zurich du 26 juin 2007 dans : *Blätter für Zürcherische Rechtsprechung* 2008 n° 35.

<sup>77</sup> À l'exception des gérants de fortune externes qui, conformément à l'art. 6 OPCC doivent respecter les règles de conduite d'une organisation professionnelle reconnues par la FINMA.

<sup>78</sup> Cela vaut également pour d'autres prestataires de services financiers qui sont considérés comme « intermédiaires financiers » suivant la LBA (mais pas suivant une loi spéciale). Les conseillers en placement externes en dehors de l'intermédiation d'assurance n'entrent pas dans le champ de la LBA (à moins qu'ils effectuent aussi des investissements en dehors de la seule activité de conseil).

<sup>79</sup> Les seules exigences concrétisées pour la formation des prestataires de services financiers en contact avec le client se trouvent dans le droit des intermédiaires d'assurance non liés. Il existe pour chacun d'entre eux une obligation d'enregistrement et une inscription n'est possible qu'avec la preuve de qualifications professionnelles suffisantes. Il est nécessaire d'avoir une formation reconnue par la FINMA. Cela concerne de nombreuses formations (également étrangères) ([www.finma.ch/f/faq/beaufsichtigte/pages/faq-versicherungsvermittler.aspx](http://www.finma.ch/f/faq/beaufsichtigte/pages/faq-versicherungsvermittler.aspx)). L'une des formations suisses reconnues est « Intermédiaire d'assurance AFA ». L'Association pour la formation professionnelle de l'industrie suisse de l'assurance (AFA) organise à ce sujet les contrôles correspon-

- dants sur mandat de la FINMA ([www.vbv.ch](http://www.vbv.ch)). Les plus grands assureurs ainsi que diverses banques, sociétés de fonds et autres entreprises de prestations de services financiers ont en outre créé la Communauté d'intérêt pour la formation dans le domaine financier (IAF) ([www.iaf.ch](http://www.iaf.ch)).
- <sup>80</sup> Cf. le cas exposé dans le rapport annuel 2008 de l'Ombudsman des banques suisses (page 21 ss ; consultable à l'adresse [www.bankingombudsman.ch](http://www.bankingombudsman.ch)).
- <sup>81</sup> Cf. art. 39 al.1 LCC (Note de bas de page 75).
- <sup>82</sup> [www.dievolkswirtschaft.ch/fr/editions/201004/pdf/Den-Otter.pdf](http://www.dievolkswirtschaft.ch/fr/editions/201004/pdf/Den-Otter.pdf).
- <sup>83</sup> Les conditions sont les suivantes : siège ou domicile en Suisse ; obligation de surveillance conformément au droit étranger ; surveillance effective des placements collectifs étrangers gérés qui est équivalente à la surveillance suisse. Il existe de toute façon une obligation d'autorisation pour les gestionnaires de placements collectifs suisses (cf. art. 13 al. 2 let. f LPCC).
- <sup>84</sup> Note de bas de page 82.
- <sup>85</sup> Se composant du Comité de Bâle sur le contrôle bancaire (BCBS), l'Organisation internationale des commissions de valeurs mobilières (OICV) et de l'Association internationale des contrôleurs d'assurance (AICA).
- <sup>86</sup> Review of the Differentiated Nature and Scope of Financial Regulation, Key Issues and Recommendations (en anglais), janvier 2010.
- <sup>87</sup> Review (Note de bas de page 86), page 33.
- <sup>88</sup> Direction des affaires financières et des entreprises/Comité des marchés financiers, Financial Consumer Protection (Progress Report) (en anglais), 24 mars 2009, page 11.
- <sup>89</sup> Directive 2009/65/CE du Parlement européen et du Conseil du 13 juillet 2009 portant coordination des dispositions législatives, réglementaires et administratives concernant certains organismes de placement collectif en valeurs mobilières (OPCVM).
- <sup>90</sup> Règlement (UE) n° 583/2010 de la Commission du 1<sup>er</sup> juillet 2010 mettant en œuvre la directive 2009/65/CE du Parlement européen et du Conseil en ce qui concerne les informations clés pour l'investisseur et les conditions à remplir lors de la fourniture des informations clés pour l'investisseur ou du prospectus sur un support durable autre que le papier ou au moyen d'un site web.
- <sup>91</sup> [www.cesr-eu.org/popup2.php?id=6991](http://www.cesr-eu.org/popup2.php?id=6991).
- <sup>92</sup> [http://ec.europa.eu/internal\\_market/finances-retail/docs/investment\\_products/20091215\\_prips\\_en.pdf](http://ec.europa.eu/internal_market/finances-retail/docs/investment_products/20091215_prips_en.pdf) (en anglais)  
[http://ec.europa.eu/internal\\_market/finances-retail/docs/investment\\_products/29042009\\_communication\\_fr.pdf](http://ec.europa.eu/internal_market/finances-retail/docs/investment_products/29042009_communication_fr.pdf) – Pour les assurances, cf. aussi la fiche d'information produit conformément à l'art. 4 de l'ordonnance allemande sur les obligations d'information concernant les contrats d'assurance ainsi que les efforts consentis en Allemagne pour introduire une fiche d'information produit pour tous les instruments financiers qui sont distribués aux clients de détail.
- <sup>93</sup> Customer suitability in the retail sale of financial products and services (en anglais), avril 2008.
- <sup>94</sup> Directive 2002/92/CE du Parlement européen et du Conseil du 9 décembre 2002 sur l'intermédiation en assurance.
- <sup>95</sup> Art. 78 de la directive OPCVM (Note de bas de page 89).
- <sup>96</sup> Note de bas de page 90.

- <sup>97</sup> CESR's guidelines on the methodology for the calculation of the synthetic risk and reward indicator in the Key Investor Information Document (en anglais), 1<sup>er</sup> juillet 2010, consultable à l'adresse [www.cesr-eu.org/popup2.php?id=6961](http://www.cesr-eu.org/popup2.php?id=6961).
- <sup>98</sup> On trouve un projet possible dans le document de consultation concernant le CESR's template for the Key Investor Information document (en anglais) du 20 juillet 2010 ([www.cesr-eu.org/popup2.php?id=6991](http://www.cesr-eu.org/popup2.php?id=6991)).
- <sup>99</sup> [www.finma.ch/f/regulierung/gesetze/Documents/br\\_leitlinien-finanzzmarktregulierung\\_20100507\\_fr.pdf](http://www.finma.ch/f/regulierung/gesetze/Documents/br_leitlinien-finanzzmarktregulierung_20100507_fr.pdf).
- <sup>100</sup> Cf. en particulier la suppression de l'obligation d'agrément pour les placements de capitaux collectifs étrangers qui ne sont pas distribués publiquement. Les émetteurs de produits structurés ne sont en outre tenus d'établir un prospectus simplifié que si les produits sont proposés au public en Suisse ou à partir de la Suisse.
- <sup>101</sup> Pour le prêt de titres, on utilise en outre les critères de la loi sur les placements collectifs (Cm 10 FINMA 10/2 « Repo/SLB »). La loi fédérale sur les titres intermédiaires du 3 octobre 2008 (LTI ; RS 957.1) adapte aussi ces critères dans plusieurs de ses dispositions.
- <sup>102</sup> En revanche, l'art. 5 al. 2 P-LCA prévoit une approche partielle de segmentation chez les consommateurs et non-consommateurs. La disposition s'occupe de la période d'obligation dans les contrats. Il existe cependant indirectement en partie une sorte de segmentation de la clientèle, à savoir l'exclusion des contrats de réassurance du champ d'application de la loi (art. 101 LCA) ou la promulgation du droit dispositif de l'assurance-transport (art. 97 et 98 LCA).
- <sup>103</sup> Plus de détails à ce sujet dans Cm 13 ss Circ.-FINMA 08/8 « Appel au public – placements collectifs » (consultable à l'adresse [www.finma.ch/f/regulierung/Documents/finma-rs-2008-08-f.pdf](http://www.finma.ch/f/regulierung/Documents/finma-rs-2008-08-f.pdf)).
- <sup>104</sup> Plus de détails à ce sujet dans [www.finma.ch/f/faq/beaufsichtigte/pages/faq-vermoegensverwaltung.aspx](http://www.finma.ch/f/faq/beaufsichtigte/pages/faq-vermoegensverwaltung.aspx).
- <sup>105</sup> On pourrait appliquer à ce sujet la phrase : l'argent rend majeur.
- <sup>106</sup> La législation sur les banques et les bourses considère en outre la relation personnelle avec la contrepartie comme un moment qualifiant.
- <sup>107</sup> Une répartition légèrement différente se trouve à l'adresse [www.swissbanking.org/kompendium-2010.pdf](http://www.swissbanking.org/kompendium-2010.pdf) (en allemand) (S. 41).
- <sup>108</sup> Directive 2003/71/CE du Parlement européen et du Conseil du 4 novembre 2003 concernant le prospectus à publier en cas d'offre au public de valeurs mobilières ou en vue de l'admission de valeurs mobilières à la négociation.
- <sup>109</sup> Conformément à l'art. 2 (1)(e)(iv) en relation avec l'al. (2), la directive du prospectus exige que l'investisseur remplisse deux des trois critères suivants : « a) l'investisseur a effectué sur le marché des valeurs mobilières des opérations d'une taille significative à raison d'au moins dix par trimestre en moyenne sur les quatre trimestres précédents ; b) la valeur du portefeuille de valeurs mobilières de l'investisseur dépasse 500 000 euros ; c) l'investisseur travaille ou a travaillé dans le secteur financier pendant au moins un an, dans une position professionnelle exigeant une connaissance du placement en valeurs mobilières. »
- <sup>110</sup> Cf. annexe II de la MiFID.
- <sup>111</sup> Annexe II de la MiFID. L'estimation de la compétence et des connaissances repose à ce sujet sur le fait que le client remplit deux des trois critères suivants :
- « le client a effectué en moyenne dix transactions d'une taille significative par trimestre au cours des quatre trimestres précédents sur le marché concerné.



- la valeur du portefeuille d'instruments financiers du client, défini comme comprenant les dépôts bancaires et les instruments financiers, dépasse 500 000 euros.
- le client occupe depuis au moins un an ou a occupé pendant au moins un an, dans le secteur financier, une position professionnelle requérant une connaissance des transactions ou des services envisagés. »

<sup>112</sup> CESR Technical Advice to the European Commission in the context of the MiFID Review – Client Categorisation (en anglais), 12 juillet 2010 et 22 octobre 2010.

<sup>113</sup> [www.cesr-eu.org/index.php?page=responses&id=167](http://www.cesr-eu.org/index.php?page=responses&id=167).

<sup>114</sup> Une telle possibilité existe déjà en partie aujourd'hui : Les particuliers fortunés peuvent ainsi déterminer eux-mêmes en fin de compte, conformément à l'art. 6 al. 1 OPCC, s'ils apportent une confirmation écrite de leur situation patrimoniale et s'ils veulent ou non par la suite être considérés comme des investisseurs qualifiés (qui ont moins besoin de protection).

<sup>115</sup> L'extension des obligations de prospectus existantes peut en principe aussi être effectuée sans l'introduction d'une segmentation de la clientèle neutre en termes de produits. Cela permettrait certes de garantir que la même palette de produits est ouverte à tous les investisseurs. Une telle réglementation complète conduirait toutefois à une protection disproportionnée des intérêts des participants expérimentés au marché et ne semble par conséquent pas nécessaire.

<sup>116</sup> Annexe II, chiffre II.1 de la MiFID.

<sup>117</sup> Il faudrait vérifier en outre si une telle instance de médiation peut aussi prendre en charge les tâches de l'« autorité de conciliation » prévue dans le nouveau Code de procédure civile (CPC) en vigueur à partir de 2011 conformément aux art. 197 ss (FF 2009 p. 21 ss).

<sup>118</sup> [www.financial-ombudsman.org.uk/accessibility/french/votre\\_reclamation\\_et\\_le.htm](http://www.financial-ombudsman.org.uk/accessibility/french/votre_reclamation_et_le.htm).

<sup>119</sup> Note de bas de page 2.

<sup>120</sup> De la même façon que les programmes de base de SIX Swiss Exchange dans le cadre de la cotation de valeurs mobilières.

<sup>121</sup> Il serait ainsi possible, par exemple, de restreindre l'introduction d'une obligation d'autorisation pour les produits structurés à des produits dont la construction est inédite sur le marché suisse. La légalité des autres produits standardisés pourrait être vérifiée par sondages par l'autorité de surveillance.

<sup>122</sup> Pour des produits cotés.

<sup>123</sup> Cf. par exemple le prospectus simplifié pour les placements collectifs de capitaux selon le droit suisse.

<sup>124</sup> Note de bas de page 92.

<sup>125</sup> Note de bas de page 92.

<sup>126</sup> [www.cesr.eu/popup2.php?id=7278](http://www.cesr.eu/popup2.php?id=7278) (en anglais).

<sup>127</sup> Les informations pour les investisseurs devraient signaler aux clients la qualification juridique du produit, par exemple comme placement collectif de capitaux, produit structuré, assurance-vie, etc.

<sup>128</sup> Note de bas de page 2.

<sup>129</sup> Rapport d'explication sur la révision totale de la loi fédérale sur les fonds de placement du 18 mars 1994 de la commission d'experts mise en place par le Département fédéral des finances de novembre 2003, page 51.

<sup>130</sup> En fonction du segment, une sélection différente – limitée, le cas échéant – de produits et de stratégies est ouverte aux clients dans les banques de gestion de fortune (cf. Approfondissement 6).



- <sup>131</sup> La différence entre des listes « blanches » et « noires » est principalement pertinente pour les nouveaux produits : Dans une « liste blanche », un produit nouvellement lancé ne doit être proposé – comme pour l’obligation d’autorisation – aux clients de détail que s’il a réussi à figurer sur la liste. En revanche, pour une « liste noire », les nouveaux produits peuvent être proposés librement jusqu’à ce qu’ils aient été placés sur la liste.
- <sup>132</sup> L’objectif de l’Ombudsman des banques, avec la catégorie décrite de « l’épargnant au sens strict », n’était pas que l’on ne propose plus en fin de compte aux « épargnants » que des produits d’épargne (page 20 ; consultable à l’adresse [www.bankingombudsman.ch](http://www.bankingombudsman.ch)).
- <sup>133</sup> La distribution directe de parts de fonds de placement par un gestionnaire de fonds et des entreprises d’assurance ainsi que la distribution de leurs produits n’entrent pas en principe dans le champ d’application de la MiFID.
- <sup>134</sup> L’art. 22 (1) de la directive d’exécution de la MiFID oblige les sociétés de valeurs mobilières à formuler et à appliquer des principes pour la gestion des conflits d’intérêts (Directive 2006/73/CE de la Commission du 10 août 2006 portant mesures d’exécution de la directive 2004/39/CE du Parlement européen et du Conseil en ce qui concerne les exigences organisationnelles et les conditions d’exercice applicables aux entreprises d’investissement et la définition de certains termes aux fins de ladite directive). Pour la deuxième configuration, il faut s’assurer en outre que cette opération n’est pas menacée dans l’intérêt du client.
- <sup>135</sup> Art. 18 et 19 de la MiFID. Il faut fournir au client des explications sur la société de valeurs mobilières en tant que telle et ses prestations de service ainsi que sur les produits proposés et les coûts de la prestation de services.
- <sup>136</sup> Cf. Approfondissement 7. La qualification en tant que client professionnel n’intervient cependant pas juste après le dépôt de la demande écrite ; la société de valeurs mobilières doit plutôt estimer si le client remplit effectivement les conditions préalables pour être traité comme un client professionnel.
- <sup>137</sup> Art. 19 (5) de la MiFID.
- <sup>138</sup> Art. 52 de la directive d’exécution de la MiFID (Note de bas de page 134). Le canal via lequel l’information est fournie n’a aucune importance (cf. les exposés dans le document de consultation du CESR concernant CESR Technical Advice to the European Commission in the Context of the MiFID Review – Investor Protection and Intermediaries (en anglais), Cm 171). Cf. aussi « the five key tests for investment advice » du CESR dans Questions & Answers, Understanding the Definition of Advice under MiFID (en anglais), 19 avril 2010, page 6.
- <sup>139</sup> Art. 4 (1) ch. 9 de la MiFID.
- <sup>140</sup> Art. 19 (4) de la MiFID. Dans l’art. 35 (1) de la directive d’exécution de la MiFID (Note de bas de page 134), une particularité est constatée à ce sujet : conformément à la lettre c, la gestion de fortune ne doit être exploitée que de manière telle « que le client possède l’expérience et la connaissance nécessaires pour comprendre les risques inhérents à la transaction ou à la gestion de son portefeuille ». Cela soulève la question de l’utilisation de produit que le client ne comprend pas mais que le gérant de fortune maîtrise et qui seraient *suitable* pour les clients.
- <sup>141</sup> Art. 35 (5) de la directive d’exécution de la MiFID (Note de bas de page 134).
- <sup>142</sup> L’art. 70 P-LCA va également dans ce sens.
- <sup>143</sup> Note de bas de page 3. Cf. aussi rapport annuel de la FINMA 2009, page 49 ss.
- <sup>144</sup> On peut ensuite vérifier de nouveau (d’abord) au point de vente si un client correspond à un tel profil.

- <sup>145</sup> La situation se présente de la même façon si, dans le cadre de l'intermédiation d'achat, la gestion de fortune et l'activité de dépôt se scindent et que le gérant de fortune – éventuellement à l'insu du client – reçoit une promesse d'indemnité (« rétrocessions ») de l'établissement de dépôt pour les transactions commanditées.
- <sup>146</sup> Il faut déterminer selon les « règles-cadres » à qui reviennent les prestations éventuelles qu'un gérant de fortune reçoit de tiers en relation interne avec le mandat et à l'occasion de l'exécution du mandat. Il faut également attirer l'attention sur les conflits d'intérêts correspondants. Il faut aussi fournir des informations *a priori* sur les paramètres de calcul ou les éventails des prestations qui sont dues (ou pourraient être dues). Il faut publier *a posteriori* et sur demande le montant de toutes les prestations déjà reçues de tiers dans la mesure où elles peuvent être affectées clairement de manière individuelle, et moyennant une charge de travail raisonnable, à une relation client distincte. Pour conclure, les modalités de l'indemnisation des personnes chargées de la gestion de fortune doivent éviter les motifs qui pourraient entraîner des conflits avec l'obligation de loyauté.
- <sup>147</sup> Inversement, la FINMA partage le scepticisme déjà exprimé dans le document de discussion de la CFB relatif aux commissions de distribution à propos d'une interdiction des commissions de distribution (CFB 2008, paragraphe 8.6). Il est très douteux qu'une telle interdiction soit transposable sur le marché. En outre, il ne faut pas se laisser aveugler : une entité qui propose une pure activité de conseil rémunérée n'a pas forcément moins de conflits d'intérêts avec le client mais ils prennent une autre forme. Ainsi, en théorie, le nombre d'heures peut être supérieur à celui nécessaire ou la qualité peut être limitée jusqu'à un certain degré. Pour les petits clients, les modèles commerciaux qui prévoyaient une couverture intégrale des coûts de conseil par les clients n'ont du reste pas pu s'imposer jusqu'à présent. La situation dans les opérations avec les investisseurs institutionnels est différente. On a fait dans une certaine mesure des expériences négatives à l'étranger avec le conseil obligatoirement rémunéré dans lesquelles les petits clients justement ne pouvaient ou ne voulaient plus dédommager les intermédiaires d'achat de cette manière et ne pouvaient se tourner par la suite que vers les intermédiaires de vente pour obtenir des « conseils ».
- <sup>148</sup> Cf. déjà l'art. 51 (4) de la directive d'exécution de la MiFID (Note de bas de page 134).
- <sup>149</sup> Il faut refuser que les clients aient à rédiger eux-mêmes les protocoles – ce qui serait possible.
- <sup>150</sup> 68 négociants de valeurs mobilières ont été autorisés fin 2009 en Suisse sans autorisation bancaire dans le même temps. Ils travaillent pour la plupart dans l'activité de gestion de fortune mais opèrent aussi en partie uniquement comme courtiers, placeurs ou contrepartistes.
- <sup>151</sup> Le mode de calcul s'oriente avant tout sur la question de savoir si la gestion de fortune est exercée comme activité principale ou uniquement secondaire (par exemple par des juristes et notaires) par des tiers.
- <sup>152</sup> Cette situation a apparemment contribué, avec la révision qui entrera en vigueur le 1<sup>er</sup> janvier 2011 de l'ordonnance sur le libre passage dans la prévoyance professionnelle vieillesse, survivants et invalidité du 3 octobre 1994 (Ordonnance sur le libre passage, OLP ; RS 831.425), à ce qu'aucun contrat de gestion de fortune avec gérant de fortune externe ne soit autorisé pour l'épargne-titres (cf. page 9 des explications à l'adresse [www.bsv.admin.ch/aktuell/medien/00120/index.html?lang=fr&msg-id=35176](http://www.bsv.admin.ch/aktuell/medien/00120/index.html?lang=fr&msg-id=35176)).
- <sup>153</sup> [www.efd.admin.ch/dokumentation/medieninformationen/00467/index.html?lang=fr&msg-id=52](http://www.efd.admin.ch/dokumentation/medieninformationen/00467/index.html?lang=fr&msg-id=52) (pages 13 s. et 16 s.).
- <sup>154</sup> Rapport annuel CFB 2005 page 40 s.
- <sup>155</sup> [www.swissbanking.org/referat\\_rou\\_040601.pdf](http://www.swissbanking.org/referat_rou_040601.pdf) (en allemand) (page 6 ss).

- <sup>156</sup> Cela constitue aussi par exemple l'une des conséquences des exigences découlant de la loi fédérale du 16 décembre 2005 sur l'agrément et la surveillance des réviseurs (Loi sur la surveillance de la révision, LSR ; RS 221.302).
- <sup>157</sup> Conformément à la définition de la commission d'experts ZIMMERLI dans son premier rapport partiel « Surveillance intégrée des marchés financiers » de juillet 2003, la notion de « surveillance prudentielle » est la suivante : « Ce terme générique englobe l'éventail d'instruments qui, dans un système de surveillance, doit permettre de garantir la solvabilité des institutions surveillées ainsi que la stabilité du système financier. La surveillance élargie repose alors sur deux piliers : la soumission à autorisation d'une activité déterminée et la surveillance permanente des conditions d'autorisation et autres faits soumis à réglementation ». ([www.efd.admin.ch/dokumentation/zahlen/00578/00941/index.html?lang=fr](http://www.efd.admin.ch/dokumentation/zahlen/00578/00941/index.html?lang=fr) [page 20]).
- <sup>158</sup> Note de bas de page 33.
- <sup>159</sup> Note de bas de page 83.
- <sup>160</sup> L'Ordonnance de l'Autorité fédérale de surveillance des marchés financiers du 6 novembre 2008 sur la prévention du blanchiment d'argent et du financement du terrorisme dans les autres secteurs financiers (Ordonnance 3 de la FINMA sur le blanchiment d'argent, OBA-FINMA 3 ; RS 955.033.0) parle aussi de l'« autre » secteur financier.
- <sup>161</sup> Il faudrait par conséquent également tirer au clair dans l'art. 3 LFINMA la question de savoir qui est assujéti à une surveillance prudentielle permanente par la FINMA et qui remplit (a rempli) les obligations d'enregistrement (uniquement, mais tout de même, ces dernières).
- <sup>162</sup> Les exigences en vigueur à ce sujet ne sont par ailleurs pas absolument claires dans le domaine de l'intermédiation d'assurance ; cf. les arrêts du Tribunal administratif fédéral B-1566/2007 du 14 juillet 2008, B-6395/2007 du 17 juillet 2008 et B-2356/2008 du 13 janvier 2009 (consultables à l'adresse [www.bvger.ch](http://www.bvger.ch)).
- <sup>163</sup> À titre de comparaison : la loi fédérale sur le crédit à la consommation (Note de bas de page 75) prévoit l'octroi d'une autorisation pour une période de cinq ans si les conditions préalables suivantes sont remplies : bonne réputation, garantie d'une activité irréprochable, pas de condamnation pénale dans les cinq dernières années qui présente un lien avec l'activité soumise à autorisation, pas d'acte de défaut de biens, au moins trois ans de pratique professionnelle ininterrompue, assurance, etc.
- <sup>164</sup> Les prestataires de services pourraient toutefois être obligés de soumettre à nouveau après un certain temps les documents déposés à l'occasion de l'inscription (autrement, ils seraient rayés du registre).
- <sup>165</sup> Art. 3 LFINMA.
- <sup>166</sup> L'art. 6 al. 2 OPCC devrait également voir sa terminologie modifiée (gestion de fortune « externe » au lieu d'« indépendante »).
- <sup>167</sup> Note de bas de page 133.
- <sup>168</sup> Les dispositions d'agrément de la MiFID ne sont pas applicables aux établissements de crédit autorisés.
- <sup>169</sup> Art. 13 de la MiFID.
- <sup>170</sup> Art. 17 de la MiFID.
- <sup>171</sup> Le Tribunal fédéral a refusé jusqu'à présent un renversement du fardeau de la preuve comme dans le droit allemand suivant lequel « celui qui manque à des obligations d'explication contractuelles ou

précontractuelles est tenu de prouver que le dommage serait également survenu s'il avait respecté ses obligations » (ATF 124 III 155 ss).

<sup>172</sup> Cf. Oehler/Kohlert/Jungermann 2009 page 10 s. avec d'autres précisions.

<sup>173</sup> Cf. art. 40b CO e contrario ainsi que l'art. 40c CO.

<sup>174</sup> Cf. cependant les art. 89 et 89a LCA.

<sup>175</sup> L'art. 16 LCC (Note de bas de page 75) et l'art. 7 P-LCA prévoient aussi un droit de révocation.

<sup>176</sup> Il n'est pas pensable que les clients, par exemple l'un d'entre eux, puissent se décharger simplement a posteriori du risque de cours encouru de leur plein gré lors de l'achat d'une action. Autrement, ils bénéficieraient à chaque fois d'un « put gratuit » ou d'une assurance sans prime.

<sup>177</sup> Cf. par exemple ATF 124 III 155 ss.

<sup>178</sup> RS 241.

<sup>179</sup> La FINMA peut intervenir en cas d'abus dans les contrats d'assurance. Des exemples d'abus se trouvent à l'art. 117 OS. Cela englobe entre autres l'emploi de « dispositions contractuelles violant des normes impératives de la loi sur le contrat d'assurance ou des normes impératives d'autres actes législatifs applicables au contrat » ainsi que de « dispositions contractuelles qui prévoient une répartition des droits et des obligations s'écartant fortement de la nature du contrat ». Par ailleurs, sur la base de l'art. 4 al. 2 let. r LSA, « les tarifs et les conditions générales appliqués en Suisse pour l'assurance de l'ensemble des risques dans la prévoyance professionnelle et dans l'assurance-maladie complémentaire à l'assurance-maladie sociale » doivent être approuvés par la FINMA avant le début de l'activité. Les modifications doivent être soumises à la FINMA pour approbation. Dans le projet de loi sur les bourses, il était prévu que les négociants de valeurs mobilières devraient concrétiser les obligations de diligence, conformément à l'art. 11 de leurs conditions commerciales générales, et que leur validité aurait dû être soumise à l'agrément de l'autorité de surveillance. Le Parlement y a finalement renoncé.

<sup>180</sup> D'après la CFB déjà dans son rapport annuel 2006, page 40 s. Pour l'état actuel de la documentation et de la jurisprudence ainsi que pour contrôler le contenu des modifications des lois, cf. Koller, Thomas : Einmal mehr – das Bundesgericht und seine verdeckte AGB-Inhaltskontrolle, dans : PJA 2008 pages 943–953 (pour la révision LCA, cf. en particulier page 952 s.).

<sup>181</sup> FF 2009 page 21 ss.

<sup>182</sup> Cf. aussi l'objectif du législateur de renoncer largement par l'art. 107 CPC aux réglementations isolées dans le droit fédéral portant sur des questions d'équité dans le contexte des coûts engendrés par les procès (FF 2006 p. 7298).

<sup>183</sup> Dans une action collective, les questions de droit et de fait sont clarifiées pour tous les membres d'un groupe même si toutes les personnes concernées n'ont pas participé directement à la procédure.

<sup>184</sup> Art. 71 al. 1 CPC : « Les personnes dont les droits et les devoirs résultent de faits ou de fondements juridiques semblables peuvent agir ou être actionnées conjointement ». – Pour les obligations d'emprunt, tous les créanciers constituent par ailleurs au regard de la loi une communauté de créanciers dans la mesure où les obligations d'emprunt sont émises directement ou indirectement par souscription publique avec des conditions uniformes (cf. art. 1157 al. 1 CO).

<sup>185</sup> FF 2006 page 7224.

<sup>186</sup> FF 2006 page 7290. Pour le droit comparé Walter, Hans Peter : Prozessuale Aspekte beim Streit zwischen Kunden und Vermögensverwalter, dans : Revue de droit suisse 2008, p. 99–134 et 129 ss.

- <sup>187</sup> Exemple : Accord entre la Confédération suisse et la Communauté économique européenne concernant l'assurance directe autre que l'assurance sur la vie, conclu le 10 octobre 1989 (RS 0.961.1). Cf. aussi Call for Evidence on mutual recognition with non-EU jurisdictions (en anglais), 8 juin 2009, du CESR.
- <sup>188</sup> Le droit sert majoritairement au transfert des responsabilités : la responsabilité propre d'une partie est masquée et une autre partie est (plus ou moins) obligée d'assumer cette responsabilité. Des principes comme « caveat emptor », etc. ne s'appliquent plus (ou uniquement de manière limitée).
- <sup>189</sup> Cela vaut aussi pour d'autres domaines de la vie. Personne ne devrait devoir étudier d'abord la médecine ou la pharmacie avant d'aller chez le médecin ou le pharmacien.
- <sup>190</sup> Un sondage en Allemagne a montré par exemple que 65 % des personnes interrogées admettaient être plutôt des « débutants » que des « experts » dans les affaires financières. Pourtant, 69 % des personnes interrogées ne voulaient clairement pas tenir compte d'informations supplémentaires sur ce thème. Elles trouvaient cela trop ennuyeux et elles n'en avaient pas envie (Note de bas de page 53).
- <sup>191</sup> Note de bas de page 2.
- <sup>192</sup> Sur la base de l'art. 34 LFINMA.
- <sup>193</sup> Cf. art. 5 al. 2 let. b LPCC.
- <sup>194</sup> Note de bas de page 41.
- <sup>195</sup> Cf. art. 11 al. 2 LBVM.
- <sup>196</sup> Cf. par exemple art. 7 des « Règles de conduite pour les négociants de valeurs mobilières » sur la transparence dans la facture en comparaison avec Cm 27 ss Circ.-FINMA 09/1 « Règles-cadres pour la gestion de fortune ».
- <sup>197</sup> Cf. paragraphe 7.4.
- <sup>198</sup> Pour les placements collectifs de capitaux, cf. l'art. 24 LPCC selon lequel les titulaires doivent prendre les mesures « nécessaires pour assurer une acquisition sérieuse et un conseil objectif des clients ».
- <sup>199</sup> Cf. par exemple l'applicabilité des règles-cadres édictées dans la circulaire FINMA 09/1 « Règles-cadres pour la gestion de fortune » pour la reconnaissance des autoréglémentations comme standards minimaux pour la gestion de fortune qui, sur la base de l'art. 6 al. 2 let. b et c OPCC, sont aussi applicables aux gérants de fortune qui veulent acquérir un placement collectif de capitaux pour un client et dont le client n'est pas un investisseur qualifié. On applique en outre l'art. 44 LFINMA contre les personnes actives de manière illicite sans autorisation, reconnaissance, agrément ou autorisation.
- <sup>200</sup> Note de bas de page 146.

## Annexes

Archives



## 1 Les clients privés et leurs besoins

Par le passé, les clients privés investissaient majoritairement leurs économies dans des produits financiers à faible rendement, mais également à faible risque. Des produits d'épargne simples tels que les livrets et les comptes d'épargne dominaient. Avec le développement des marchés de capitaux au cours des dernières années, la clientèle privée a également commencé à épargner toujours plus en produits de placement situés hors de la sphère des produits d'épargne traditionnels, contribuant ainsi en partie à la réalisation de plus-values parfois considérables. Les prestataires de services financiers ont suivi la tendance et ont proposé de plus en plus fréquemment à leurs clients des actions, des obligations ou des produits assemblés comme des fonds de placement ou des produits structurés. Les produits à fort potentiel de plus-value comportent toutefois des risques (ou des frais de couverture correspondants) plus importants pour leurs acheteurs, en particulier le danger d'une perte de valeur pouvant aller jusqu'à une perte totale. C'est pourquoi il est particulièrement important que les clients ne soient pas seulement conscients des inconvénients des placements concernés (conscience du risque) et ne déterminent pas subjectivement la part de risque qu'ils sont prêts à prendre (propension au risque), mais qu'ils soient aussi objectivement en mesure de faire face à des pertes éventuelles sans pour autant se retrouver confrontés à des problèmes financiers considérables (capacité à prendre des risques). Dans le contexte de la crise financière, l'Ombudsman des banques suisses s'est vu dans l'obligation d'évoquer ce qu'il considère comme une catégorie de clients à part : « les épargnants au sens strict » :

### Approfondissement 13 : « L'épargnant au sens strict »

Un « épargnant au sens strict » est une personne pour laquelle la sécurité du placement est une priorité absolue. Il confie son argent à la banque qui lui inspire confiance. Pour cette raison, il fait aussi confiance à son conseiller auprès de la banque. Les opérations boursières ne lui sont pas familières et il ne lui viendrait pas à l'idée de se renseigner sur d'autres formes de placement. Son argent est déposé sur un compte ou placé tout au plus en obligations de caisse ou sur un compte à terme. L'épargnant n'opte pour un autre produit que si son conseiller le démarche activement et lui recommande des placements présentés comme tout aussi sûrs que ceux qu'il détient déjà. Toute perte de capital est exclue d'emblée. Contrairement à l'épargnant, l'investisseur se préoccupe lui-même de son argent. Il suit les marchés qui l'intéressent et attend de son conseiller qu'il lui recommande des alternatives. Pour lui, c'est le rendement qui, parmi d'autres éléments, est décisif.<sup>1</sup>

La propension au risque et la capacité à en prendre sont fortement liées à l'évaluation personnelle et aux conditions de vie, et peuvent même être complètement différentes dans des conditions financières comparables.<sup>2</sup> Généralement, la propension au risque augmente avec l'accroissement des revenus et de la fortune, et dépend également de la période de vie. Tandis que les clients jeunes et d'âge moyen peuvent et sont souvent disposés à prendre des risques plus importants parce que les pertes éventuelles seront compensées par des revenus futurs, la capacité et la disposition au risque diminuent de manière significative dans les années précédant le départ en retraite. Les engagements en cours ou futurs, comme par exemple les charges hypothécaires ou le financement des études des enfants, influencent également la capacité de risque des clients, et par là même le choix des produits corres-

pondant à leurs besoins. Avant de décider d'un investissement, un client doit être conscient tant de sa situation actuelle que de ses besoins futurs.<sup>3</sup>

La connaissance de la propension au risque et de la capacité d'un client à en prendre détermine la stratégie de placement et les produits financiers qui lui conviennent. L'adéquation d'une stratégie de placement aux besoins concrets d'un client découle du juste équilibre entre un mélange de tous les produits financiers de la stratégie et des produits pris isolément. Un produit financier concret, comme, par exemple, les actions d'une entreprise, peut très bien être un bon choix dans le cadre d'un portefeuille diversifié, alors qu'il ne conviendrait pas comme placement isolé. A l'inverse, d'autres produits financiers ne représenteront pas une possibilité de placement appropriée à certaines catégories de clients. La justesse du choix d'un produit financier ne dépend toutefois pas uniquement des caractéristiques du produit, mais également de celles du client. Malgré la spécificité de leurs besoins, on peut tout de même répartir les clients en différents segments, de telle sorte que les clients d'un même segment présentent des caractéristiques similaires et puissent, dans une certaine mesure, être traités de la même manière. Selon le droit suisse de la surveillance en vigueur, s'agissant de la protection de l'individu, une appréciation satisfaisante de l'adéquation des produits financiers passe notamment par une répartition – même si elle n'est pas uniforme – entre clients « qualifiés » et clients « grand public ».

A vrai dire, tout client privé peut choisir aujourd'hui entre une multitude de produits financiers. Le recours aux banques et aux négociants en valeurs mobilières permet d'accéder à l'infrastructure du marché financier à des conditions avantageuses, sans qu'aucune exigence préalable ne soit requise. Cependant, beaucoup de particuliers n'ont pas la compétence technique, l'intérêt ou le temps nécessaires à l'établissement et à la mise en œuvre d'une stratégie de placement appropriée. En pareil cas, les clients ont besoin de conseils ou préfèrent même confier entièrement les questions de gestion de fortune à un prestataire de services. Le souci de satisfaire les besoins du client l'emporte alors largement sur la recommandation ou la vente de produits financiers. Bien plus, l'analyse des besoins et des risques mentionnée plus haut devrait être considérée comme faisant partie intégrante du mandat de conseil en placement ou de gestion de fortune. Ces prestations de services ont toutefois un coût, qui pourrait considérablement réduire l'augmentation de valeur. Par ailleurs, il en va de même pour les coûts afférents à certains produits financiers, en particulier – mais pas seulement – quand ils sont gérés activement ou comportent des garanties.<sup>4</sup>

## 2 Produits financiers

En droit suisse, la terminologie relative aux produits financiers n'est ni uniforme, ni complète.<sup>5</sup> Pour des raisons historiques déjà, le droit suisse de la surveillance est articulé par secteurs et institutions (cf. annexe 4),<sup>6</sup> et tous les produits financiers ou prestations de services financiers existants ne relèvent pas du domaine de surveillance de la FINMA. **Le terme « produits financiers » est utilisé ici comme terme générique**, sous lequel peuvent être regroupés par exemple des produits d'épargne, de dépôt, de prévoyance et de placement.<sup>7</sup> Tandis que les comptes de dépôt, les comptes courants et les dépôts à terme figurent parmi les produits de dépôt normaux, ce sont principalement les livrets d'épargne et comptes d'épargne traditionnels de même que d'autres formes d'épargne plus modernes

comme l'épargne sous forme de titres et de parts de fonds de placement qui sont considérés comme des produits spécifiques d'épargne.<sup>8</sup> On peut épargner une somme déterminée de manière planifiée (dans un but précis, par exemple pour construire), mais aussi pour se protéger en cas de nécessité (survenance d'une maladie ou d'une invalidité, chômage) ou pour se garantir la possibilité de garder le même train de vie l'âge venant (épargne de prévoyance). Dans ce dernier cas, on peut aussi utiliser des produits de prévoyance comme les assurances-vie.<sup>9</sup> Par conséquent, l'Autorité fédérale de surveillance des marchés financiers protège autant les épargnants ou autres déposants ainsi que les assurés (cf. art. 5 LFINMA ; sur les produits d'assurance, voir Approfondissement 16 : Produits d'assurance).

#### Approfondissement 14 : Produits d'épargne et de dépôt

Par **produits d'épargne**, on entend la forme la plus élémentaire et la plus simple de constitution de fortune ou de conservation de patrimoine. Le principe de l'épargne permet d'étaler la consommation sur une période donnée. L'épargne peut avoir différentes finalités, telles que la réalisation d'un objectif précis, la prévoyance ou la constitution d'un patrimoine. Tandis que l'épargne bancaire se focalise en particulier sur les comptes d'épargne (avec garantie des dépôts et rémunération sous la forme d'un intérêt), les catégories d'épargne en fonds et en assurances désignent plutôt la prévoyance au moyen de placements ciblés sur des produits précis ne garantissant aucun intérêt mais offrant un potentiel d'accroissement du patrimoine sur le long terme.

Au nombre des **produits de dépôts** on compte notamment – outre les comptes de dépôts usuels – les placements à terme et fiduciaires. Ces derniers sont moins liquides que les produits d'épargne, dont les avoirs peuvent être retirés par les clients à tout moment.<sup>10</sup> Les placements à terme (ou comptes à terme) au contraire sont souscrits pour un montant minimal (généralement à partir de 100 000 francs) et pour une durée allant de un à douze mois. Au bilan de la banque, ils sont comptabilisés comme des engagements à terme envers les clients. Les comptes à terme sont un outil de refinancement important des banques. Arrivés à échéance, ils peuvent être maintenus sous forme de placements à vue, convertis en dépôts d'épargne, ou prolongés, mais au taux en vigueur au jour de la prolongation. Quant aux placements fiduciaires, ce sont des avoirs (à terme généralement) placés auprès de tiers par les banques, en leur nom propre, mais pour le compte et aux risques des clients. La banque reverse directement au client les intérêts perçus, déduction faite d'une commission fiduciaire. Le client peut choisir entre un placement unique ou fractionné. Dans le premier cas, le client choisit la contrepartie et dans le second cas, c'est la banque.<sup>11</sup> A la différence des placements à terme, les dépôts ne sont pas gardés (conservés) par la banque, mais par une tierce partie (parfois à l'étranger).

La surveillance des marchés financiers protège les investisseurs auprès de marchés de valeurs mobilières ou de placements collectifs de capitaux et d'autres marchés sur lesquels ils investissent en produits de placement. Les produits de placement traditionnels sont les actions, les obligations, les lettres de gage et les titres similaires à des obligations. Alors que les actions confèrent des droits de participation, c'est la créance qui est prioritaire dans le cas des obligations et des lettres de gage. Des droits de participation comportent également les parts de placements collectifs, en particulier les parts de fonds de placement.<sup>12</sup> A l'inverse, les produits structurés confèrent en principe un droit de créance à l'égard des émetteurs et ne figurent pas parmi les placements collectifs<sup>13</sup>. Ils se composent de diffé-

rents éléments combinés et leur valeur de remboursement dépend de l'évolution d'un ou de plusieurs sous-jacents.

### Approfondissement 15 : Produits de placement

Les **actions**, les **obligations** et les **lettres de gage** sont émis pour trouver des fonds. Les entreprises, de même que les émetteurs du secteur public acquièrent ainsi un capital porteur de risque (au moyen d'actions) ou des fonds de tiers à moyen ou à long terme (dans le cas d'obligations et de lettres de gage). Les actions et les obligations peuvent en principe être proposées directement par l'émetteur. Les émetteurs non-bancaires ont alors fréquemment recours aux services d'une banque ou d'un négociant en valeurs mobilières – selon les circonstances d'un syndicat dirigé par un chef de file – pour l'émission. Par contre, les emprunts par lettres de gage ne sont pas émis par les banques ou les entités privées, mais exclusivement par l'une des deux centrales d'émission des lettres de gage créées à cette fin par la loi. Celles-ci ont pour but de procurer aux banques affiliées concernées des fonds à long terme pour le financement hypothécaire d'immeubles de premier ordre en Suisse.

Les **placements collectifs** reposent sur l'idée de placements en commun selon le principe du *pooling*. Les actifs de plusieurs investisseurs sont mis en commun et investis collectivement. Les économies d'échelle ainsi réalisées réduisent le coût des placements, tant du point de vue de l'administration directe que de la répartition des risques, et offrent à des clients au patrimoine plus modeste de réelles possibilités de placements, en particulier dans le cadre d'une diversification. Les placements collectifs peuvent être ouverts contractuellement ou sous la forme d'une prise de participation dans une société. Les fonds de placement constituent l'essentiel des placements faisant l'objet d'un contrat. Ils sont en général conclus pour une durée indéterminée et constituent – dans le cas des fonds de placement suisses – des portefeuilles collectifs distincts du reste du patrimoine du gestionnaire du fonds. Le placement du patrimoine du fonds incombe à sa direction, qui peut déléguer cette tâche à un gestionnaire de portefeuille externe.<sup>14</sup> Dans ce contexte, pour simplifier, soit on reproduit passivement un indice, soit on s'efforce activement de battre le marché. Les fonds indiciaires prennent généralement la forme d'ETF (*Exchange Traded Funds*) dont les différents éléments sont négociés en bourse. Le volume d'un fonds de placement atteint en général plusieurs dizaines de millions de francs, ce qui permet de réaliser des rendements d'échelle considérables.

Les **dérivés** sont en partie également proposés aux investisseurs privés (dérivés *retail*). En font partie notamment les dérivés titrisés et les produits-leviers ainsi que les contrats sur dérivés standard. La notion de produit-levier n'est pas définie par la loi. Sur le marché suisse, elle recouvre régulièrement les options émises et négociées sous forme de titres ou de droits-valeurs. Ces produits sont aussi qualifiés de *warrants* ou de certificats d'options. On observe un effet de levier dans la mesure où la prime à verser pour un investissement dans un *warrant* est nettement inférieure à la valeur du volume impliqué par celui-ci. Les contrats de dérivés standard sont négociés sur les bourses à terme à des conditions unitaires, les spécifications contractuelles étant fixées par la bourse à terme concernée, en Suisse l'Eurex. A la différence des produits dérivés titrisés, ces produits ne sont pas créés par le biais d'une émission et ne sont pas négociés ensuite entre divers acteurs du marché. Au contraire, ils naissent par l'achat ou la vente des contrats. Le retrait d'une position n'est pas réalisé par la vente du contrat à un tiers mais par la conclusion d'une contre-opération.

Les **produits structurés**, qui se composent techniquement de plusieurs éléments réunis ainsi en un nouveau produit, combinent les possibilités de placement, les stratégies spéculatives et des stratégies de garantie. Légalement, ils incorporent un droit à l'égard de l'émetteur avec, en plus du risque de marché, un risque de perte correspondant.<sup>15</sup> Par ailleurs, de tels produits permettent de faire concorder le profil de risque/rendement pour quasiment toutes les situations de marché et offrent la possibilité d'investir horizontalement, sur des marchés stables voire même baissiers. La durée de vie des produits structurés est généralement comprise entre un et cinq ans. Elle peut aussi être indéterminée. Pour l'émetteur, un produit structuré commence à être intéressant à partir de 100 000 francs.

Au nombre des produits de placement, on compte également les **matières premières** et les **biens matériels** (par exemple le pétrole, les métaux précieux et l'immobilier), ainsi que les **devises**.

Les produits de placement peuvent également être transformés en produits de prévoyance (particulièrement en assurances-vie) par le biais d'un manteau d'assurance.<sup>16</sup> Indépendamment de cette évolution, pour autant qu'elles constituent un capital, les assurances-vie font également office de placement financier. Au sein des opérations de capitalisation, qui n'ont pas le droit à l'appellation « assurances »,<sup>17</sup> le caractère d'investissement est déterminant.

#### Approfondissement 16 : Produits d'assurance

Alors que les dispositions spéciales du droit du contrat d'assurance en vigueur distinguent les assurances de personnes et les assurances dommages, dans le cadre de l'octroi de l'autorisation, le droit de la surveillance des assurances se rattache, pour l'octroi de l'autorisation, à des secteurs d'assurance précis.<sup>18</sup> Les produits d'assurance en question<sup>19</sup> sont développés par les assureurs agréés. Si l'on considère les besoins, les produits de prévoyance tels que les assurances-vie répondent également à une demande de placements financiers.<sup>20</sup> Par ailleurs, une assurance-vie peut également servir au besoin d'instrument de garantie pour un crédit. Depuis des décennies, l'assurance-vie basée sur un mélange de protection contre le risque et d'éléments d'épargne et de placement reste populaire : outre la prévoyance décès ou vieillesse, des objectifs d'épargne à moyen terme peuvent être atteints. Dans l'assurance-vie mixte traditionnelle, l'assureur est responsable des capitaux placés. En revanche, s'il s'agit d'une assurance-vie liée à un fonds de placement, c'est le client qui décide de la manière dont son capital doit être investi<sup>21</sup>.

Quelques produits financiers se sont fortement rapprochés les uns des autres de par leur conception, mais ils se distinguent par les exigences réglementaires auxquelles ils sont soumis (cf. annexe 5). Il existe ainsi par exemple des produits structurés basés sur des fonds de placement d'une part, et d'autre part, des fonds de placement qui investissent dans des produits structurés.<sup>22</sup> De plus, de nombreux produits répondent de manière équivalente aux besoins des clients et sont donc substituables.<sup>23</sup>

### 3 Chaîne de création de valeur

Il y a plusieurs manières de présenter la chaîne de création de valeur dans le secteur financier.<sup>24</sup> Une des explications les plus simples consiste à considérer qu'un produit financier est tout d'abord fabriqué (paragraphe 3.1) puis distribué auprès des clients (paragraphe 3.2). Cette perspective reflète **le modèle dominant actuel de distribution (active) de produits financiers par des producteurs et des partenaires de distribution**, c'est-à-dire des intermédiaires (*push side*). Comme contrepartie des producteurs et des distributeurs on trouve, sur le *point of sale* ou *point of purchase*, des clients ayant parfois recours au conseil d'intermédiaires (*pull side*) ou leur donnant même procuration pour acheter des produits financiers (paragraphe 3.3) ou, dans certaines circonstances, les négocier ultérieurement (paragraphe 3.4).

#### 3.1 Production

La production se consacre à toutes les étapes de la création du produit financier. Elle englobe tout le processus, allant de la réflexion entrepreneuriale sur l'opportunité de lancer un produit financier à la finalisation du produit, dans le respect de toutes les dispositions légales applicables. Dans le cas de produits assemblés, les producteurs sont par ailleurs responsables de la gestion des différents composants.

L'activité traditionnelle d'une banque est l'acceptation de dépôt (opérations passives) d'une part et l'émission de crédits (opérations actives) d'autre part.<sup>25</sup> Les banques accomplissent ainsi une fonction importante en accordant des crédits comme intermédiaires et en satisfaisant ainsi, par exemple au moyen de plusieurs dépôts de faible volume, la demande de crédits importants ou en ajustant des besoins d'épargne et de crédit aux échéances différentes. En outre, les banques se consacrent aussi au placement de la fortune au sens strict du terme. En plus de l'offre de produits de dépôt et d'épargne (et ici de produits de crédit moins intéressants), les banques remplissent aujourd'hui diverses autres fonctions, par exemple en liaison avec les émissions (cf. paragraphe 3.2) ou le placement de la fortune du point de vue du client (cf. paragraphe 3.3). Alors que la loi réserve les produits d'épargne et de dépôt aux banques, des « producteurs » très divers apparaissent sur les marchés financiers, en tant que fournisseurs de produits de placement (voir Approfondissement 15).

Avec les assurances, une personne obtient une promesse de prestation pour le cas où un risque déterminé se réaliserait. Elle paie une contrepartie, la prime d'assurance, en rémunération de cette promesse, indépendamment du fait que le risque se réalise.<sup>26</sup> Seules des compagnies d'assurances assujetties qui bénéficient d'une autorisation conformément à la LSA peuvent émettre des produits d'assurance.

#### Approfondissement 17 : La production en quelques chiffres

Les explications suivantes se limitent au domaine de surveillance de la FINMA :

Fin 2009, la Suisse comptait 330 banques et 350 banques Raiffeisen bénéficiant d'une autorisation.



Leurs engagements à l'égard des clients, sous forme d'épargne ou de placement s'élevaient à 426 milliards de francs pour 2009, l'intérêt moyen proposé par l'ensemble des groupes bancaires se situant aux alentours de 0,8 %. Les placements à terme, détenus pour la plupart par des grandes banques (aux alentours de 75 %), s'élevaient à 417 milliards de francs. Ces obligations à échéance fixe représentaient en moyenne environ 16 % de la somme de bilan ; la plupart des investissements ont été effectués en USD (52 %), suivis par l'EUR (17 %) et le CHF (env. 15 %). En comparaison avec l'année précédente, les placements fiduciaires ont baissé de 35,1 % en 2009, s'élevant désormais à 248 milliards de francs.

A la fin de l'année dernière, 25 assureurs-vie, 125 assureurs-dommages, 69 réassureurs et 40 caisses-maladie pratiquant l'assurance-maladie complémentaire étaient autorisés à exercer. En 2008, les assureurs-vie ont fourni des prestations d'assurance pour plus de 31 milliards de francs, dont plus de 9 milliards se rapportaient à des assurances individuelles traditionnelles et environ 1,8 milliards à des assurances-vie liées à des fonds de placement. Dans le secteur vie, les sommes assurées en 2008 s'élevaient à tout juste 250 milliards de francs (capital individuel) et 2 milliards de francs (rentes individuelles). Environ 3,6 millions de polices individuelles ont été souscrites (dont presque 200 000 contrats de rentes) et quelque 2,2 millions de contrats de prévoyance professionnelle (parmi lesquels 20 000 assurances-vie collectives). Le capital de couverture correspondant représente plus de 200 000 millions de francs. Les parts de marché combinées des 6 assureurs-vie les plus importants représentent environ 90 %.

Fin 2009, on comptait – comme déjà un an auparavant – 49 gestionnaires de fonds autorisés. Dans le même temps, en qualité de gestionnaires de portefeuille mandatés par ces derniers (à savoir des gérants de fortune ou *asset managers* selon la LPCC), 70 personnes ou entreprises bénéficiaient d'une autorisation de la FINMA. Quant aux produits en eux-mêmes, 1343 placements collectifs suisses ont été approuvés (parmi lesquels sept placements fermés), ainsi que 5159 placements collectifs étrangers (dont 4761 euro-compatibles).

(Source : FINMA)

### 3.2 Distribution

Tout ce qui concerne la fabrication incombe à la production, tandis que la distribution se charge de placer sur le marché la prestation fournie et de la mettre à la disposition du groupe cible visé. Cette étape est réalisée par un service de distribution interne – ce qui est plus fréquent au sein des grands établissements que dans ceux de moindre taille – ou par l'intermédiaire d'un canal de distribution externe agissant à titre de partenaire de distribution pour certains produits.

Les **produits bancaires d'épargne et de dépôt** sont des produits au rendement relativement faible pour la banque et les clients. Comme ces produits de base bénéficient toujours d'une certaine demande, on ne « pousse » pas activement leur distribution. De tels produits servent généralement de solution transitoire (jusqu'à ce que le client ait économisé un certain montant et soit en mesure de le transférer vers une autre forme de placement dégageant un meilleur rendement) ; ils sont également destinés à des personnes qui ne souhaitent prendre aucun risque.<sup>27</sup> L'offre active de **placements à**



**terme** et de **placements fiduciaires** se focalise principalement sur les relations clientèle existantes plutôt que sur la recherche de nouveaux clients par un marketing actif dans ce domaine. Toutefois, les banques s'adjoignent parfois les services de tiers (par exemple des avocats ou des agents immobiliers), qui peuvent leur amener de nouveaux clients et donc de nouveaux capitaux.

D'un point de vue technique, les **emprunts par lettre de gage** ne font quasiment pas l'objet d'une distribution active – et très rarement auprès des clients privés. Ils sont plutôt destinés à être émis par les banques participantes quand et dans la mesure où un besoin de financement se fait sentir.<sup>28</sup> Dès qu'une des deux centrales d'émission des lettres de gage envisage d'émettre un emprunt sur la base de signaux lancés par le marché, toutes les banques participantes sont invitées à exprimer leurs besoins. Le prix d'émission est déterminé par la centrale d'émission de lettres de gage.

Pour les **actions** et les **obligations**, les émetteurs non-bancaires ont alors fréquemment recours aux services d'une banque ou d'un négociant en valeurs mobilières pour l'émission – ou, selon les circonstances, d'un syndicat dirigé par un chef de file. La banque ou le négociant en valeurs mobilières est mandaté à la commission pour le placement, ou bien reprend les actions ou les obligations et les place pour son propre compte (à titre public ou privé). Dans le cas d'une reprise ferme, la banque ou le négociant en valeurs mobilières supporte le risque de placement. En Suisse, la prise ferme est la forme d'émission la plus importante en termes de volume et la plus courante. Le prix d'émission est fixé par la banque ou le négociant en valeurs mobilières (ou le consortium). Il peut également être au-dessus du pair et comporter en conséquence un agio.

On estime que 90 % des **fonds de placement** sont distribués par les banques – que ceux-ci soient des produits internes ou des produits d'un gestionnaire de fonds « indépendant ». Tout distributeur de parts d'un placement collectif reçoit une indemnisation correspondant aux prestations fournies à long terme, en l'occurrence les services de marketing.<sup>29</sup> Pour les fonds, lors de l'émission d'un fonds de placement, on applique généralement une commission d'émission et parfois également une commission de rachat.

Les **produits structurés** sont également parfois distribués par des tiers, en particulier quand le produit est émis par un opérateur non-bancaire. Il n'y a alors pas de placement direct, mais un tiers – en règle générale une banque – est mandaté à la commission pour placer ou il les reprend en prise ferme. S'agissant de l'émission des produits structurés, le prix d'achat à l'échéance se situe souvent au-dessus de la valeur marchande théorique du produit.

Les **assurances** sont tout autant distribuées par les propres services externes des sociétés que par les canaux de distribution alternatifs tels que les plates-formes internet, ou encore par les distributeurs d'assurances liés (en particulier les agences), les partenaires de coopération (par exemple les banques, la Poste, les CFF) ou les associations (par exemple les associations de propriétaires ou les associations professionnelles et automobiles). Le rôle des services externes et des intermédiaires d'assurance liés est d'établir une analyse des besoins potentiels des preneurs d'assurance, de leur proposer les solutions adaptées et de les amener finalement à la signature d'un contrat. De temps à autres, comme lors de l'apport de nouveaux capitaux dans le secteur bancaire, des services externes transmettent également de simples coordonnées.

La distribution par des employés a lieu en vertu de leurs contrats de travail ; les employés sont indemnisés par le biais d'éléments de salaire fixes et variables et du remboursement des frais. A l'inverse, la collaboration avec des services externes est basée sur un mandat ou un contrat semblable à un mandat, ou encore sur une vente. D'une manière ou d'une autre, les prestations du distributeur sont rémunérées.

#### Approfondissement 18 : La distribution en quelques chiffres

Les explications suivantes se limitent au domaine de surveillance de la FINMA :

Fin 2009, il y avait 425 distributeurs de placements collectifs de capitaux autorisés par la FINMA en Suisse. Actuellement, quelques 200 entreprises et plus de 7000 personnes physiques (y compris employés des entreprises) sont enregistrées comme intermédiaires d'assurance liés. Quelque 75 % des membres du service externe lié des assureurs se sont fait enregistrer spontanément au registre des intermédiaires en assurance.

Dans son document de discussion « Systèmes d'incitation et conflits d'intérêts lors de la distribution de produits financiers », <sup>30</sup> la CFB a procédé à une estimation des diverses rémunérations de distribution et est arrivée à la conclusion qu'en 2007 quelque 3,1 milliards de francs avaient été versés aux banques pour des fonds de placement et 225 millions de francs pour des produits structurés. <sup>31</sup>

(Source : FINMA)

### 3.3 Placement de fortune

Du point de vue du client, le placement de valeurs patrimoniales s'effectue idéalement en suivant les étapes ci-dessous : tout d'abord, l'investisseur se fait une idée du marché financier et des évolutions prévues ainsi que des produits financiers proposés (« **Research** »). Ensuite, prenant en compte sa situation, ses préférences et ses besoins personnels, il prend sa **décision de placement**. Cette décision est **exécutée** et réalisée par exemple par l'achat ou la vente de produits de placement. Lorsqu'il s'agit de produits de placement, les titres achetés sont **gardés** jusqu'à la vente par un dépositaire.

#### Illustration 3 : Déroulement du placement de fortune de point de vue du client



Source : CFB 2008

Ce schéma convient en principe aussi pour le déroulement en cas d'acquisition de dépôts (d'épargne) ou de produits d'assurance, sauf que, pour des raisons techniques, ceux-ci ne doivent généralement pas être gardés.

En règle générale, surtout dans le segment de détail, le client n'a pas un contact direct avec les produits financiers ; en particulier dans le segment privé. D'une part il ne dispose pas de l'**accès** nécessaire à l'infrastructure du marché financier, aux plates-formes de négoce et aux marchés monétaire et de capitaux. D'autre part, de nombreux clients privés, ou de petites et moyennes entreprises, ne disposent pas des **connaissances** de l'existence et des produits et de la manière correcte de les utiliser. En conséquence, les clients privés et professionnels sont contraints de recourir aux services d'intermédiaires afin d'accéder à l'infrastructure et aux marchés ou de bénéficier d'un conseil pour les questions financières. L'intermédiaire assume alors au moins le rôle d'un « **transmetteur** » (*conduit*) entre le client et le marché financier. Dans la mesure où il « emballe » ses services sous forme de produits, il se présente comme un **producteur** et, lors de la vente des produits, comme un **intermédiaire**. Dans la pratique, divers prestataires de services peuvent se charger des rôles. Si par exemple un client privé achète un fonds, sur le conseil d'un gérant de fortune externe, et qu'il dépose les participations dans le dépôt de sa banque, le gérant de fortune externe apparaît comme un intermédiaire, la banque assure l'accès au marché et la direction du fonds assume le rôle de producteur.

Si le client ne se trouve pas dans une simple situation de vente de produits (avec conseil à la vente), mais qu'il convient d'un conseil d'achat par le biais d'un mandat ou même qu'il délègue la gestion de ses valeurs patrimoniales, il devrait pouvoir compter sur le fait que des produits de tiers entrent en considération en plus des propres produits. Une telle « **architecture ouverte** » présente deux avantages : d'une part, elle est attrayante pour les clients qui se voient mettre à disposition les meilleurs produits, indépendamment de leur origine. D'autre part, des fournisseurs internes sont exposés de manière plus importante à la pression de la concurrence sur le marché et sont ainsi incités à améliorer (davantage) la qualité de leurs services.

Pour distinguer le **niveau du service** dans le placement de fortune, qui est proposé parfois sur Internet, la classification suivante s'est établie au cours des dernières années :

#### a) **Execution Only**

La variante « *execution only* » correspond à l'option offrant le niveau de service le plus faible. **Le client prend lui-même ses décisions**, sans recourir à aucun conseil ni à aucune recommandation. Pour les produits de placement, il confie des ordres concrets de vente ou d'achat à un tiers, généralement un négociant en valeurs mobilières ou une banque, pour traitement. Le tiers est chargé de l'exécution conforme des ordres, sans aucune marge de décision. L'indemnisation s'effectue par le biais d'une commission liée à la transaction. Pour les clients privés, elle dépend généralement du volume de transactions et du type du produit financier. Selon le produit de placement et la situation du client, le tiers se charge de garder les produits, en tant que dépositaire. Pour les assureurs également, il existe parfois une possibilité de conclure des assurances par téléphone ou en ligne sur Internet. Si une communication a lieu entre le client et la contrepartie et qu'elle dépasse les limites de la remise ou la réception de simples ordres d'achat et de vente du client, il peut parfois être difficile de faire la

différence (importante pour des raisons juridiques) entre une situation d'*execution only* et une véritable situation de conseil.

La variante *execution only* est utile lorsque la compétence du client, sa volonté d'investir du temps et des ressources dans la gestion de sa fortune sont suffisantes.

## b) Conseil et intermédiation en placement

Si le client choisit l'option « conseil en placement », il recourt au **conseil de spécialistes** pour ses décisions. **La décision d'investissement elle-même relève toutefois du client.** Le conseil en placement ne génère souvent aucun frais jusqu'à une certaine limite pour les petits et moyens clients de banques. Cela ne signifie toutefois pas qu'il est fourni gratuitement. Des tentatives de facturer au client un montant correspondant à la charge de travail n'ont pas réussi à s'imposer sur le marché. L'incitation pour une banque de proposer ce service lourd sans facturation séparée réside principalement dans le fait que l'exécution de la recommandation génère pour la banque, en tant que dépositaire, un chiffre d'affaires via des courtages, des commissions d'émissions et d'autres rémunérations de transactions.

Les **banques** couvrent généralement le conseil et l'intermédiation en placement au moyen de deux services : d'abord, la clientèle de placement dispose souvent d'un **large éventail d'informations**, le plus souvent spécialement recueillies à son intention et dont elle peut tirer parti. Il n'y a pas ici de conseil en soi. Dans un deuxième temps, le client peut obtenir des **recommandations concrètes** en matière d'investissements, qu'un conseiller en placement est à même de formuler en tenant compte – ou non – de la situation concrète et des exigences spécifiques du client. Ce deuxième service est aussi proposé par des « **conseillers en placement** » **indépendants**.<sup>32</sup> En ce qui concerne la collaboration entre les banques et les négociants en valeurs mobilières (en tant que dépositaires) et de tels conseillers en placement indépendants, on peut renvoyer par analogie aux explications qui suivent au paragraphe c).

Des **conseillers et intermédiaires en assurance indépendants** mandatés par le client fixent, de manière similaire aux conseillers en placement mentionnés plus haut, la future politique de prévoyance par exemple, en se basant sur une analyse des risques et de la capacité de risque.<sup>33</sup> Ils font office de facilitateurs et d'intermédiaires pour la conclusion d'assurances en recherchant des offres auprès des divers assureurs, en les évaluant et en remettant au client, en sa qualité de futur preneur d'assurance, une recommandation. Les courtiers d'assurance importants peuvent, dans ce contexte, **faire valoir leur position sur le marché** et exiger des offres personnalisées avec une couverture de risque précise (correspondant aux besoins du client). Dans cette constellation, la recommandation peut se focaliser sur une comparaison de la solvabilité et des primes, car la prestation de couverture est alors identique.<sup>34</sup> L'habitude veut que la **rémunération** de l'intermédiaire d'assurance constitue un élément de la prime d'assurance. Cela signifie que le client paie l'intermédiaire et l'assureur par la même prime. L'assureur fait alors parvenir à l'intermédiaire la part en pour cent qui lui revient (désignée comme courtage dans la pratique des assurances).<sup>35</sup> Il existe parfois en outre des indemnités supplémentaires de volume, de croissance et liées aux sinistres (« superprovisions », « *contingent commissions* »). A l'inverse, certains intermédiaires d'assurance renoncent déjà à de telles indemnités supplémentaires.<sup>36</sup> De plus, il existe aussi un modèle de conseil sur honoraires (avec transmission du

courtage au client ou imputation sur les honoraires). Actuellement, les assureurs confient des tâches supplémentaires aux intermédiaires d'assurance, par exemple le traitement de sinistres jusqu'à une certaine somme, avec effet obligatoire pour l'assureur. Les courtiers touchent alors une indemnité séparée.

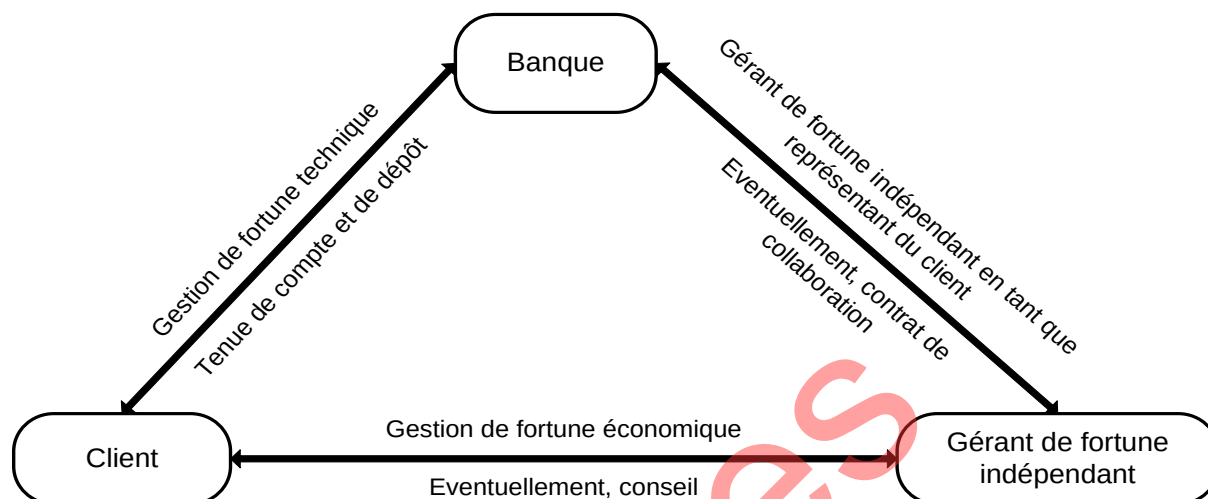
### c) Gestion de fortune

Pour une gestion de fortune au sens strict, le client laisse tous les éléments du processus de placement aux mains d'un gérant de fortune.<sup>37</sup> Ce dernier bénéficie d'une procuration pour **investir à sa libre appréciation la fortune du client qui lui a été confiée, dans le cadre des instructions de placement convenues**. Il choisit donc, achète et vend les titres et autres instruments de placement. Le client n'est impliqué ni dans la décision concrète de placement ni dans sa mise en œuvre. Toutefois, avant le début de l'activité de placement, la situation du client et ses besoins font l'objet d'une analyse complète. La fortune du client est investie en fonction des impératifs résultant de sa situation et de ses besoins. Il arrive aussi que le gérant s'occupe, sur la base d'une procuration, du suivi de portefeuilles d'assurances.

Le fournisseur est indemnisé pour la gestion de fortune avec procuration. Deux modèles d'indemnisation sont pratiqués d'habitude : dans le premier cas, le client paie un « **management fee** » couvrant le conseil et la gestion de portefeuille. D'éventuelles transactions effectuées sont facturées en plus au client sous forme de courtages. Récemment, ce modèle a perdu de l'importance pour les clients institutionnels. On privilégie désormais un modèle « **all-in-fee** ». Il couvre toutes les prestations de gestion de fortune du mandat. On le calcule sur la base du montant de la fortune sous gestion. Selon le type de mandat (marché monétaire, obligations, actions marchés développés, actions marchés émergents, etc.), il se situe aux alentours de 30 à 200 pb.<sup>38</sup> Le client n'a plus à assumer aucun coût supplémentaire pour les transactions.<sup>39</sup>

Le deuxième modèle d'indemnisation *all-in-fee* n'est possible de manière simple que si le gérant de fortune et le dépositaire (c'est-à-dire le gardien ou « *custodian* » des valeurs) sont identiques. Dans le cas contraire, il faut d'une part indemniser le dépositaire (**banque ou négociant en valeurs mobilière**) pour les transactions demandées et d'autre part rémunérer le **gérant de fortune externe (ou indépendant)** qui n'est pas lié au dépositaire, pour les services qu'il rend conformément au mandat.<sup>40</sup> Pour les banques et les négociants en valeurs mobilières, il peut être intéressant, au vu du montant des valeurs patrimoniales gérées par des gérants externes, de convenir avec ceux-ci d'une collaboration. En effet, si des valeurs patrimoniales gérées par un externe sont gardées sur un compte ou dans un dépôt d'une banque ou d'un négociant en valeurs mobilières, le dépositaire peut toucher en particulier des commissions de dépôt et des courtages sur les transactions.<sup>41</sup> On peut par ailleurs réduire ou même supprimer les charges de personnel, d'acquisition, d'administration et de suivi (du type rencontres personnelles, conseil, explications, etc.).<sup>42</sup> Les relations qui se constituent lors du recours à un gérant de fortune externe peuvent se présenter sous forme d'une relation triangulaire :

**Illustration 4 : Relations lors du recours à des gérants de fortune « indépendants »**



Source: CFB 2008

Dans le cadre d'une coopération contractuelle, les banques versent souvent des **commissions** aux gérants de fortune externes. Ces commissions peuvent récompenser l'apport de nouveaux clients avec de nouveaux capitaux en une fois (après un certain temps) ou être récurrentes (par exemple annuelles). Selon le nombre de clients et le montant des valeurs patrimoniales gérées par la banque, on considère un gérant de fortune externe comme un gros client et en même temps comme un grossiste. Lui-même ou ses clients peuvent alors bénéficier de rabais de quantité sous forme d'émoluments réduits. Enfin, comme nous l'avons mentionné, le gérant de fortune externe peut décharger la banque en effectuant un travail qu'elle aurait dû fournir elle-même. Le cas échéant, des gérants de fortune externes sont partiellement indemnisés par les banques dans la mesure où elles leur transfèrent une part de revenus, par exemple d'une commission de dépôt sur les transactions de valeurs mobilières ou des intérêts hypothécaires. Pour les transactions de valeurs mobilières, entre 20 % et 50 % des recettes de la banque sont transférés aux gérants de fortune externes. De plus, ils touchent un honoraire de gestion du client. On observe aussi de plus en plus souvent le modèle suivant : le gérant de fortune restitue au client les rétrocessions touchées ou négocie des taxes nettes plus basses avec le dépositaire ; cela fournit au gérant de fortune un argument pour demander des honoraires de gestion plus élevés au client.

#### **Approfondissement 19 : Le placement de fortune en quelques chiffres**

Parmi les banques assujetties à la surveillance, un peu plus de 200 n'effectuent presque exclusivement que des opérations de gestion de fortune et tout juste 300 banques disposent, outre leur autorisation bancaire, également d'une autorisation de négoce de valeurs mobilières.<sup>43</sup> La gestion de fortune constitue un pilier très important pour de nombreuses autres banques, y compris les deux grandes banques qui sont les plus grands gérants de fortune de Suisse. La part de la Suisse aux opé-



rations de gestion de fortune transfrontières au niveau mondial s'établit à environ 30 % et le portefeuille de valeurs mobilières en dépôts de clients s'élevait en 2009 à plus de 4500 milliards de francs dont plus de 1200 milliards de francs pour des clients privés (clientèle entreprises et commerciale : CHF 432 milliards ; clientèle institutionnelle : CHF 2814 milliards). Les clients privés détenaient principalement des parts de placements collectifs (CHF 487 milliards), suivies d'actions (CHF 344 milliards) et d'obligations (CHF 332 milliards) ainsi que d'autres produits financiers tels que des titres monétaires ou des produits structurés (CHF 98 milliards).

On estime qu'entre 2800 et 3600 gérants de fortune externes assurent le suivi d'environ 15 % des plus de 4500 milliards de francs du portefeuille de valeurs mobilières. Le volume de primes pour les assurances-vie s'établissait en 2008 à tout juste 30 milliards de francs dont environ deux tiers pour la prévoyance professionnelle. Pour le reste, l'assurance de capital (CHF 4,6 milliards) dominait devant l'assurance de capital liée (CHF 2,4 milliards). Le nombre des intermédiaires d'assurance non liés s'établit actuellement à 1100 entreprises et 4000 personnes (indépendants ou employés d'entreprises). On estime qu'ils servent d'intermédiaires pour 10 à 20 % de tous les contrats d'assurance-vie individuels.

(Sources : ASB, ASA, BNS, FINMA)

### 3.4 Digression : Négocier

Certains produits financiers peuvent être négociés en bourses ou sur d'autres plates-formes de négociation. D'autres produits, notamment les produits « OTC » sont négociés individuellement entre les parties.

#### Approfondissement 20 : Le négoce en quelques chiffres

En 2009, 864,2 milliards de francs d'actions suisses, 86,7 milliards de francs d'obligations suisses, 3,0 milliards de francs d'actions étrangères et 84,8 milliards de francs d'obligations étrangères ont été négociées auprès de SIX Swiss Exchange.

(Sources : FINMA, SIX Swiss Exchange)

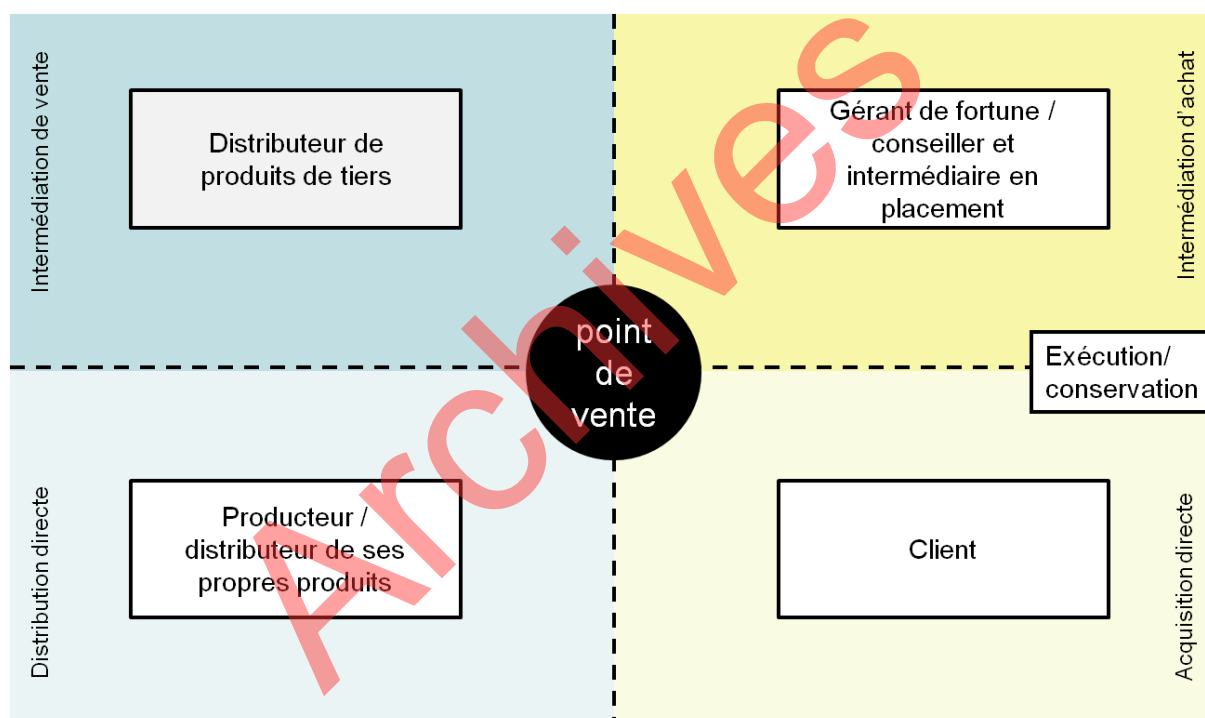
### 3.5 Synthèse

Le secteur financier se caractérise par une **chaîne de création de valeur à plusieurs maillons**. Divers fournisseurs et intermédiaires y participent globalement ou par diverses prestations individuelles. Dans ce contexte, comme nous l'avons mentionné en introduction, les produits financiers sont proposés et distribués par les producteurs et leurs partenaires de distribution (*pushing*) et ne font que rarement l'objet d'une demande spécifique à l'initiative des clients (*pulling*). Une observation attentive permet de constater que ceci s'applique pour toutes les constellations sauf en mode *execution only*. En effet, même avec le recours à un gérant de fortune ou un conseiller en placement, il peut être intéressant pour le fournisseur de produits de convenir de coopérations et notamment d'influencer le

comportement des gérants de fortune ou des conseillers (avec des effets pour les clients) par des commissions de distribution.

Au sein de la chaîne de création de valeur, des prestataires de services financiers ayant **des fonctions et des rôles très divers** s'adressent aux clients. Dans ce contexte, notamment une banque universelle, plusieurs unités de l'entreprise peuvent recouvrir à la fois plusieurs voire toutes les fonctions. Par ailleurs, la prestation fournie isolément n'est pas toujours définie expressément et les limites entre l'intermédiation à la vente et l'intermédiation à l'achat ne sont pas toujours très claires pour le client.

#### Illustration 5 : Les clients au point de vente



## 4 Objectifs de la réglementation du marché financier et approches de réglementation

La réglementation des marchés financiers a pour but de garantir la sécurité, la stabilité et la confiance. En conséquence, elle aborde les risques correspondants. Les déposants et les assurés sont en premier lieu protégés contre le risque d'insolvabilité ou d'illiquidité d'une banque ou d'un assureur. S'ajoute à cela la protection contre les abus en termes de comportement et les offres illégales, également pour les investisseurs sur les marchés de valeurs mobilières et les marchés des placements collectifs de capitaux (**protection individuelle**). De plus, la réglementation assure le fonctionnement

des marchés financiers, leur stabilité et celle de tout le système financier. Les marchés financiers doivent être transparents et les investisseurs doivent bénéficier d'une égalité de traitement. De plus, il s'agit de garantir la stabilité de l'infrastructure du marché financier et notamment l'apport de liquidités. Il en va de même pour la confiance dans le système financier et dans l'intermédiation financière, en empêchant les abus (**protection fonctionnelle et systémique**). En outre, une réglementation efficace et efficiente du marché renforce la considération accordée à la place financière et sa bonne réputation. Elle crée ainsi la confiance des clients et des investisseurs indispensable aux prestataires de services financiers (**protection de réputation**).<sup>44</sup> A l'inverse, la FINMA n'est ni une autorité de contrôle des conditions de concurrence, ni une surveillante des prix ; ce rôle revient à d'autres autorités.<sup>45</sup> Contrairement à certaines autorités de surveillance étrangères, la FINMA ne dispose pas explicitement d'un mandat de formation des clients (« *consumer education* »).<sup>46</sup>

La réglementation des marchés financiers poursuit ses objectifs par diverses approches de réglementation, qui se sont parfois développées au fil des ans.<sup>47</sup> La base est de réserver certaines offres et activités à des établissements autorisés et constamment surveillés et de lier les autorisations à de strictes **conditions d'autorisation**. Des prescriptions prudentielles, c'est-à-dire des **règles de surveillance** pour les prestataires de services financiers et une surveillance par une autorité publique ou un organisme d'autorégulation (OAR) sont liées à l'obligation d'autorisation.<sup>48</sup> Ces règles concernent des questions telles que l'organisation ou les connaissances professionnelles et l'intégrité des organes ainsi que d'autres règles de direction les plus variées, notamment concernant le capital, les fonds propres, la répartition des risques et la liquidité. Dans certains domaines, il existe de plus des **règles concernant les produits**, c'est-à-dire des règles directement liées à un produit précis et qui prévoient par exemple des obligations d'approbation ou d'établissement d'un prospectus. Il y a recoupement entre les règles pour les producteurs et celles qui s'appliquent aux produits lorsque les réglementations pour les producteurs (obligation d'autorisation et règles de surveillance) peuvent être comprises comme une réglementation directe des produits. On trouve surtout des exemples dans le domaine des placements collectifs. Enfin, les autres lois sur les marchés financiers et en matière de surveillance se réfèrent à certains produits.

La réglementation des marchés financiers impose aux prestataires de services financiers assujettis des prescriptions supplémentaires parfois nombreuses. Les **règles de conduite** ne se focalisent pas uniquement sur les questions d'insolvabilité, de liquidité, mais aussi sur les relations commerciales avec les clients.<sup>49</sup> Dans ce contexte, il s'agit surtout d'obligations de loyauté, d'information et de diligence. Les obligations de loyauté visent surtout à éviter de léser le client du fait de conflits d'intérêts. Les obligations d'information et d'explication prennent également en compte les conflits d'intérêt, mais en considérant les risques et l'obligation de rendre des comptes. Les obligations de diligence portent notamment sur une sélection minutieuse des placements ainsi que sur la meilleure exécution possible des ordres. Il existe aussi des règles de conduite spécifiques sur le marché.<sup>50</sup> Selon le point de vue adopté, les règles de conduite peuvent aussi être comprises comme des règles de produits. Si, par exemple, le droit de surveillance réserve le prêt de titres non couverts aux investisseurs qualifiés,<sup>51</sup> cette disposition peut être comprise d'une part comme une règle pour un produit financier donné et d'autre part comme une instruction de comportement pour le dépositaire.

Les **règles relatives à la distribution** concernent la distribution de produits financiers en tant que telle. Des impératifs correspondant s'adressent tant au prestataire de services financiers qui distribue

lui-même ses propres produits ou charge des tiers de le faire qu'à ceux qui distribuent des produits de tiers. Outre les restrictions concernant l'appel au public et les modalités de distribution, elles règlent par exemple des questions d'autorisation ou d'enregistrement ainsi que des règles de conduite. Sont concernés, outre les intermédiaires de vente (*push side*), parfois également les intermédiaires d'achat (*pull side*) agissant sur mandat du client.

Enfin, le droit de la surveillance détermine également une partie du contenu des **contrats**,<sup>52</sup> prévoit exceptionnellement des obligations d'autorisation pour les **tarifs** et les **conditions commerciales générales** (CCG) dans les deux domaines « socialement sensibles » que sont la prévoyance professionnelle et les assurances complémentaires à l'assurance-maladie obligatoire et établit des approches de réglementation et de segmentation des clients.<sup>53</sup>

Par contre, **jusqu'à présent**, le droit des marchés financiers **ne connaît pas de règles générales indépendantes des produits au niveau de la LFINMA**, par exemple sur le comportement au point de vente ou les commissions de distribution. Seul l'art. 3 LFINMA définit pour plusieurs secteurs les « assujettis » de la FINMA, l'ampleur et l'intensité de la surveillance pouvant être très différentes.<sup>54</sup>

## 5 Réglementation actuelle

Nous présentons ci-dessous la réglementation actuelle (du droit de la surveillance) tout au long de la chaîne de création de valeur, **sous forme simplifiée**,<sup>55</sup> y compris les règles concernant l'offre internationale de l'étranger en Suisse.<sup>56</sup> En introduction, nous indiquerons à chaque fois un classement selon le droit civil. Le droit de la concurrence (déloyale), le droit pénal et d'autres domaines du droit ne seront pas abordés. Un aperçu de droit comparé, notamment par rapport au droit européen, conclura le propos.

### 5.1 Production

#### a) Classification selon le droit civil

Le droit civil assujettit les opérations de dépôt des banques aux règles du prêt ou de la consignation.<sup>57</sup> Alors que les dépôts normaux sont généralement soumis aux prescriptions relatives aux prêts, il n'est pas toujours possible d'effectuer une délimitation claire pour les dépôts d'épargne dans la mesure où le bailleur de fonds vise souvent non seulement un intérêt mais également et surtout une conservation en toute sécurité.<sup>58</sup> Avec la LCA, il existe pour le contrat d'assurance un droit privé spécial vieux de plus de cent ans qui fait désormais l'objet d'une révision globale.<sup>59</sup> Tant du point de vue du bailleur de fonds (point de vue de la personne octroyant un prêt) que de celui des assurés (point de vue concernant les risques assurés).<sup>60</sup> **il existe dans le domaine des banques et des assurances une relation contractuelle essentielle avec la banque en tant que débitrice d'un remboursement respectivement avec l'assureur en tant que débiteur d'une prestation d'assurance** lors de la survenance du cas d'assurance.<sup>61</sup>

Comme pour des dépôts, un remboursement est dû également pour les obligations et les lettres de gage, dans la mesure où les produits financiers en question contiennent un droit de créance ou du créancier. A l'inverse, pour les actions et les certificats de participation à un fonds, il n'existe en principe qu'un droit de participation à une valeur patrimoniale (entreprise ou fortune du fonds<sup>62</sup>). Si l'art. 680 al. 2 CO interdit la restitution des versements pour les actions, il existe, dans le cadre de fonds de placement et d'autres placements collectifs ouverts, un droit au rachat permanent des parts, à la valeur nette d'inventaire.<sup>63</sup> Outre le remboursement à l'échéance, certains produits structurés prévoient aussi un droit de restitution anticipé à la valeur nette d'inventaire.

Le droit civil impose à la société anonyme une obligation d'établir un prospectus dont elle est responsable pour l'émission d'actions destinées au public (art. 652a, 752 CO). **Aucune indication de risques n'est toutefois prévue dans le prospectus.** Le droit civil en dispose de manière similaire pour l'émission d'obligations d'emprunt. L'art. 1156 CO renvoie au droit des actions mais exige des indications supplémentaires concernant l'échéance de même que les conditions de rémunération et de remboursement. Pour les émetteurs non bancaires, il existe une interface avec le droit de la surveillance dans la mesure où, en cas de non-respect de l'obligation d'établir un prospectus et d'autres prescriptions légales, on peut être en présence d'une opération de dépôt illégale.<sup>64</sup>

#### b) Droit de la surveillance et autorégulation

La loi sur les banques se base sur les opérations de dépôt et les réserve aux banques (monopole), mais exige une **autorisation**. Seuls les établissements et personnes ayant obtenu une autorisation doivent accepter des dépôts d'épargne et autres et utiliser des termes tels que « banque » et « épargne » dans leur publicité.<sup>65</sup> La loi sur les bourses en dispose de même en ce qui concerne la création de dérivés par des fournisseurs de dérivés et l'expression « négociant en valeurs mobilières ». Pour le reste, les fournisseurs de dérivés sont les seuls producteurs concernés par la LBVM ; les autres catégories répertoriées de négociants en valeurs mobilières (voir à ce sujet les paragraphes suivants) fournissent d'autres prestations de services financiers dans la chaîne de création de valeur. En conséquence, il n'existe pas d'enregistrement général relevant du droit de la surveillance pour les émetteurs de valeurs mobilières. Quant à la loi sur l'émission de lettres de gage, elle réserve le droit d'émettre des lettres de gage à deux institutions particulières.

La loi sur les placements collectifs concerne en tant que producteurs les directions de fonds, les sociétés d'investissement avec capital variable et fixe ainsi que les sociétés en commandite pour les placements collectifs de capitaux, et les assujettit à l'obligation d'autorisation.<sup>66</sup> Des termes tels que « fonds de placement », « fonds d'investissement », « société d'investissement à capital variable », « SICAV », « société en commandite pour placements collectifs de capitaux », « société d'investissement à capital fixe » et « SICAF » ne doivent être utilisés que pour désigner les placements collectifs de capitaux correspondants soumis à la loi (plus de détails sur les produits assujettis ci-dessous). Enfin, la loi sur la surveillance des assurances comprend aussi une obligation d'agrément pour les assureurs en tant que fournisseurs d'assurances.

Parmi les **conditions d'autorisation**, on compte en particulier une organisation appropriée à l'activité envisagée, la garantie d'une activité irréprochable<sup>67</sup> ainsi qu'un capital minimum<sup>68</sup> ou une sûreté équivalente. L'exigence en matière d'organisation porte notamment sur une séparation claire des fonc-

tions, par exemple entre le conseil d'administration et la direction ou entre le négoce, la gestion de fortune et l'exécution des transactions, ainsi que la saisie, la limitation et le contrôle des risques. L'obligation d'autorisation est complétée, à l'exception de la législation sur les lettres de gage et le blanchiment d'argent, par des prescriptions « prudentielles », c'est-à-dire des **règles de surveillance**, par exemple des prescriptions relatives aux fonds propres, à la répartition des risques et à la liquidité, destinées à protéger contre l'insolvabilité ou l'illiquidité. Les lois sur la surveillance prévoient aussi une **surveillance permanente** des producteurs. Cette surveillance porte sur le respect des conditions d'autorisation et les prescriptions prudentielles. Il faut mentionner également pour les clients des banques et des négociants en valeurs mobilières la garantie des dépôts prévue<sup>69</sup> ainsi que la fonction d'intermédiaire de l'*ombudsman* des banques<sup>70</sup>. Pour les assurances, les provisions exigées par la loi doivent être couvertes par une fortune liée<sup>71</sup>; divers assureurs se sont affiliés à l'*ombudsman* pour les assurances privées<sup>72</sup> ou les assurances-maladie<sup>73</sup>.<sup>74</sup> Il existe des prescriptions en matière de placements pour les placements collectifs ouverts.<sup>75</sup>

Les mesures que les producteurs doivent prendre avant l'émission ou la distribution au public d'un produit donné ressortent des divers actes législatifs. Le droit suisse de la surveillance ne connaît **pas de procédure d'autorisation ou d'approbation applicable à l'ensemble des produits financiers**. Au contraire, pour l'essentiel, seuls les placements collectifs selon la LPCC sont soumis à approbation.<sup>76</sup> Les actions et les obligations d'emprunts peuvent être distribuées sans examen préalable d'une autorité de surveillance. Ne sont pas soumis à autorisation, en particulier, tous les types de dépôts bancaires tels que par exemple des produits d'épargne, des placements à terme et des placements fiduciaires.<sup>77</sup> Les produits structurés selon l'art. 5 LPCC ainsi que d'autres dérivés tels que par exemple des options simples ne nécessitent pas une autorisation dans le cadre du droit de la surveillance avant leur émission.<sup>78</sup> En revanche, les parts de placements collectifs ne doivent faire l'objet d'une distribution auprès du public que si le contrat de placement ou les statuts correspondants ainsi que le règlement de placement ont été approuvés par le FINMA.<sup>79</sup> Ceci est valable également pour les placements collectifs étrangers pour lesquels le prospectus de vente doit également être approuvé et un représentant désigné.<sup>80</sup> Il n'existe pas d'obligations d'autorisation ou d'approbation générales pour les produits d'assurance.<sup>81</sup>

**L'obligation d'établir un prospectus** n'est pas non plus réglée de manière uniforme pour tous les produits financiers. De même que les procédures d'autorisation et d'approbation pour les divers produits, les prescriptions du droit de la surveillance divergent également en ce qui concerne les exigences en matière de prospectus. En plus des exigences dans le cadre du droit des obligations mentionnées au paragraphe a), pour les *notes* de débiteurs étrangers avec des coupures à partir de 10 000 francs, il existe une obligation d'établir un prospectus.<sup>82</sup> Les produits structurés sont soumis aux prescriptions en matière de prospectus de l'art. 5 LPCC qui sont valables par analogie, selon la pratique de la FINMA, également pour la période entre la souscription et l'émission en tant que telle.<sup>83</sup> Un produit structuré ne doit en conséquence être proposé au public que s'il existe pour cela un prospectus simplifié.<sup>84</sup> Ce prospectus ou les documents correspondants doivent indiquer de manière facilement compréhensible les caractéristiques principales, les perspectives de gain et de pertes et les risques les plus importants.<sup>85</sup> Les placements collectifs suisses doivent respecter les prescriptions détaillées en matière de prospectus des art. 75 ss LPCC ainsi que l'annexe de l'ordonnance sur les placements collectifs de capitaux avant de pouvoir l'objet d'une publicité auprès du public.<sup>86</sup> Le prospectus doit contenir notamment les informations suivantes, dans une forme facilement compréhensible.



sible : profil de l'investisseur typique pour lequel le placement collectif a été conçu ; buts de placement et politique de placement ; rétributions à la charge de chaque investisseur ou de la fortune collective.<sup>87</sup> Pour les placements collectifs étrangers, on distingue s'ils sont euro-compatibles ou non.<sup>88</sup> La distribution d'assurances n'est soumise à aucune obligation d'établir un prospectus au sens strict,<sup>89</sup> en vertu de l'art. 3 LCA, l'assureur doit toutefois renseigner le preneur de manière compréhensible sur son identité et sur les principaux éléments du contrat d'assurance avant la conclusion de celui-ci.<sup>90</sup> Selon le droit en vigueur, il n'existe pas non plus en principe d'obligation d'établir un prospectus pour les contrats de dérivés et les certificats d'options.<sup>91</sup> Les produits d'épargne, les placements à terme et fiduciaires sont proposés sans prospectus.

Si des produits financiers sont cotés en bourse, il faut prendre en compte, outre les prescriptions légales en matière de prospectus, les exigences de cotation de la bourse en question. SIX Swiss Exchange exige qu'une demande de cotation avec prospectus soit déposée pour les valeurs mobilières à coter.

Outre les obligations d'établir un prospectus, les prescriptions relatives à la **responsabilité du prospectus** ne sont pas conçues de manière unitaire. Les art. 145 ss LPCC règlent la responsabilité des personnes assumant les fonctions en cas de violation d'obligations liées aux placements collectifs de capitaux. Le droit suisse ne fixe pas de dispositions particulières en matière de responsabilité pour les prospectus simplifiés de produits structurés, la responsabilité du prospectus s'évalue ainsi selon l'art. 752 CO respectivement par analogie à l'art. 1156 al. 3 CO. Pour les produits sans obligation d'établir un prospectus, les lois spéciales surveillées par la FINMA ne prévoient pas de prescriptions spécifiques en matière de responsabilité pour les prospectus ou autres documents similaires émis.

## 5.2 Distribution de propres produits

### a) Classification selon le droit civil

Pour la distribution, on peut distinguer si le producteur agit directement, c'est-à-dire par l'intermédiaire de ses propres employés (distribution directe par l'intermédiaire d'un contact personnel avec les clients, téléphone, internet, etc.) ou s'il mandate des partenaires externes de distribution (cf. paragraphe 5.3). Certains employés, et parmi eux les voyageurs de commerce, prennent contact avec les clients mais n'ont pas de relation contractuelle personnelle avec eux. Au contraire, les **relations contractuelles** sont en principe établies **entre le producteur** en tant que fournisseur **et le client** en tant qu'acheteur de produits financiers.

Il faut distinguer le simple entretien de vente avec conseil au client d'un conseil et d'une intermédiation de placement basée sur une relation contractuelle pertinente entre le client et le prestataire de services financiers (paragraphe 5.5). Qu'un employé d'un prestataire de services financiers se qualifie lui-même de « conseiller à la clientèle » ne signifie pas qu'un mandat ait été conclu avec le client et qu'il prend soin prioritairement des intérêts de ce dernier.<sup>92</sup> La différence entre le droit de la vente et le droit du mandat est importante. En effet, **à la différence du droit du mandat, le droit de la vente ne prévoit pas d'obligations contractuelles détaillées de loyauté, de diligence et d'information.**<sup>93</sup> Le fait que les clients bénéficient de la protection du droit du mandat dépend de la conclusion, sous

l'angle juridique, d'un contrat de mandat. Cela se mesure à la volonté des personnes impliquées et à leurs attentes justifiées. Selon l'art. 395 CO, un mandat est par ailleurs considéré comme accepté pour autant qu'il porte sur des affaires que la personne à mandater traite professionnellement et qu'elle ne refuse pas le contrat immédiatement. Pour le secteur financier, cela signifie qu'il peut déjà y avoir un mandat lorsqu'un client s'adresse à un prestataire de services financiers en lui demandant conseils et renseignements. A l'inverse, on peut se demander comment le droit civil considère le fait qu'un prestataire de services financiers aborde spontanément un client et lui « recommande » des produits, au motif par exemple qu'il dispose de trop de liquidités et qu'il vaudrait mieux les placer. Si toutefois il existe avec le client une **relation de confiance** renforcée dans les faits, qui résulte notamment de contacts fréquents sur une longue durée, il existe des obligations d'information accrues (en particulier d'explication et d'avertissement) pour le prestataire de services financiers. Si cette relation est encore intensifiée, elle peut même se transformer en relation de conseil en tant que telle, à laquelle s'appliquent les règles du mandat.<sup>94</sup> On ne peut pas fixer de manière générale le moment où un contrat de conseil est conclu et quel est son contenu précis. Cela dépend des circonstances de chaque cas d'espèce, ce qui peut générer pour le fournisseur et le client des incertitudes sur la situation juridique et le volume des services à fournir.<sup>95</sup> Les clients qui se réclament d'un mandat d'intermédiation, de conseil ou similaire doivent prouver son existence.<sup>96</sup>

Dans le cadre de la révision totale de la loi sur le contrat d'assurance, on prévoit que les agents d'assurance doivent **conseiller** les clients sur la base des produits proposés par l'assureur et **prendre en compte leurs besoins**, tout en les consignnant par écrit (art. 70 P-LCA).<sup>97</sup> Le droit en vigueur impose déjà aux assureurs d'assumer envers les preneurs d'assurance le comportement de leurs intermédiaires, indépendamment du fait qu'il s'agisse d'employés ou de tiers. De plus, des obligations d'information précontractuelles sur les paramètres essentiels d'un contrat d'assurance sont prévues.<sup>98</sup> En cas de violation de ces obligations, le preneur d'assurance est en droit de résilier le contrat.

## **b) Droit de la surveillance et autorégulation**

La distribution de propres produits n'est soumise à aucune autorisation ni approbation spécifique dans le cadre du droit de la surveillance mais est couverte par l'autorisation accordée à l'établissement, dans les cas où une telle autorisation est nécessaire.

Le droit de la surveillance prévoit certaines **règles de conduite** explicites, indépendamment du fait que le droit civil des mandats s'applique ou non. Ces règles de conduite ne sont pas focalisées sur des questions de solvabilité, de liquidité et similaires mais sur des questions de relations professionnelles avec les clients. Par exemple, la loi sur les bourses exige que les fournisseurs de dérivés garantissent en tant que créateurs et fournisseurs de tels produits, que d'éventuels conflits d'intérêt ne lèsent pas leurs clients (**obligation de loyauté**).<sup>99</sup> S'ajoutent à cela une **obligation de diligence** pour des ordres de souscription de clients (y compris la présentation des comptes)<sup>100</sup> et une **obligation d'information** : en particulier, il faut informer spontanément les clients des risques liés à un type déterminé d'affaires, en prenant en compte leur niveau d'expérience et leurs connaissances techniques. Il y a controverse quant à ce que comprend l'obligation d'informer des fournisseurs de dérivés, la pratique ne l'a pas encore définitivement clarifié.<sup>101</sup> Pour les banques et les assureurs, la pratique a déduit certaines règles de conduite de l'exigence de garantir une activité irréprochable.

La LPCC précise également des règles de conduite. Les directions de fonds et autres détenteurs d'autorisation doivent agir de manière indépendante et « exclusivement » dans l'intérêt des clients (c'est-à-dire des investisseurs) (obligation de loyauté).<sup>102</sup> De plus, ils doivent prendre toutes les mesures d'organisation nécessaires à une tenue irréprochable des affaires, notamment une séparation des fonctions de décision (gestion de fortune), d'exécution (négoce et règlement) ainsi que d'administration. S'ajoute à cette obligation de diligence une obligation d'information qui s'étend notamment aux risques liés à un certain type de placements, à la structure des coûts et à une présentation transparente des comptes.

De plus, le droit de la surveillance connaît des **règles de distribution** spécifiques. Selon la loi sur les placements collectifs de capitaux, les producteurs doivent, lors de la distribution directe, prendre toutes les précautions nécessaires pour garantir une prospection sérieuse et un **conseil objectif au client**. Cette obligation est valable en vertu des exigences d'organisation et de garantie d'une activité irréprochable, également pour les détenteurs d'autorisations selon d'autres lois sur les marchés financiers.<sup>103</sup> On peut se demander toutefois dans quelle mesure elle est suffisante, c'est-à-dire dans quelle mesure il faut préserver les intérêts des clients, à quelles informations ils ont droit, comment il faut procéder en ce qui concerne l'analyse concrète de l'adéquation, etc.

La distribution directe de placements collectifs est régie de manière très détaillée par les « Directives pour la distribution de placements collectifs de capitaux »<sup>104</sup> de la SFA, reconnues par la FINMA. Ces directives imposent aux distributeurs concernés de respecter les **besoins individuels des clients, en particulier leur disposition au risque et leur capacité de risque** et de préserver « exclusivement » les intérêts des clients.<sup>105</sup> Les clients doivent être informés objectivement du caractère de placement, des chances et des risques ainsi que des coûts d'un placement collectif proposé, sauf s'ils donnent un ordre de souscription de leur propre initiative ou exigent d'eux-mêmes des informations sur des placements collectifs de capitaux donnés. Les obligations doivent être respectées selon l'expérience et les connaissances techniques des clients ainsi que selon la complexité d'un placement collectif. De plus, il faut, conformément aux « Règles de conduite pour l'industrie suisse des fonds »<sup>106</sup> édictées par la SFA et reconnues par la FINMA, **prendre position sur l'adéquation du placement** dans les documents de vente, sous une forme et dans un langage convenant au lecteur. Sont interdites notamment des informations susceptibles d'induire en erreur et des promesses de rendement. Si l'on utilise un historique de la performance, il faut indiquer que celui-ci n'implique aucune garantie pour l'avenir.<sup>107</sup> Par ailleurs, l'interdiction du *churning*, du *front running* et d'autres comportements non conformes est prévue. Finalement, une politique salariale et de rémunération doit être suivie qui exclut les conflits d'intérêts entre les collaborateurs d'une part et les clients d'autre part. Il faut renoncer notamment à une incitation financière à des comportements susceptibles de léser les intérêts des investisseurs.

Les assureurs peuvent faire inscrire leurs employés comme intermédiaires d'assurance liés au registre des intermédiaires<sup>108</sup> pour autant que les conditions correspondantes soient respectées. A cet effet, des qualifications professionnelles suffisantes, une bonne réputation et une assurance responsabilité professionnelle ou une sûreté financière équivalente sont nécessaires.<sup>109</sup> Les intermédiaires d'assurance doivent informer les preneurs d'assurance potentiels de leurs liens éventuels, spontanément, au premier contact.<sup>110</sup> Les intermédiaires enregistrés sont par ailleurs soumis à une surveillance du registre. Globalement, la FINMA a la possibilité d'intervenir sur des contrats en cas d'abus.<sup>111</sup>

S'agissant d'**offres transfrontières**, la loi sur les banques poursuit une politique extrêmement libérale, contrairement à la réglementation de la plupart des autres pays. La publicité et les prestations de services de l'étranger en Suisse ne sont pas soumises à la loi pour autant qu'il n'y ait pas de présence physique durable en Suisse. Toutefois, l'emploi de personnel effectuant régulièrement de la promotion en Suisse ou y tenant même des comptes pour des clients est soumis à autorisation.<sup>112</sup> A l'inverse, la personne ou l'entreprise qui accepte uniquement à l'étranger des capitaux de clients domiciliés en Suisse ou leur consent des prêts n'est pas soumise à autorisation.<sup>113</sup> Il en va de même avec la loi sur les bourses en ce qui concerne l'activité de négociant en valeurs mobilières.<sup>114</sup> On ne s'accorde pas sur la question de savoir dans quelle mesure les négociants en valeurs mobilières étrangers doivent respecter les règles de conduite pour les négociants en valeurs mobilières et respecter les normes correspondantes.<sup>115</sup> Cela signifie finalement que des fournisseurs qui ne sont soumis à aucune réglementation dans leur pays d'origine peuvent proposer des services bancaires et de négoce de valeurs mobilières à des clients domiciliés en Suisse.

Dans le domaine des placements collectifs de capitaux, la publicité de l'étranger en Suisse auprès du public, par le biais d'imprimés, d'Internet, de *cold calling*, etc. est soumise à une obligation d'approbation au niveau du produit et à une obligation d'autorisation pour les distributeurs concernés, pour autant que la publicité ne s'adresse pas exclusivement à des « investisseurs qualifiés ».<sup>116</sup> S'agissant d'offres internationales, la LPCC suit ainsi une autre stratégie de réglementation que la LB et la LBVM.

Les preneurs d'assurance et les assurés en Suisse bénéficient d'une protection encore plus complète par rapport aux fournisseurs étrangers. Tout assureur qui conclut un contrat d'assurance avec eux par voie de correspondance, par Internet ou par un autre moyen doit avoir obtenu une autorisation et est soumis à la loi sur la surveillance des assurances sans qu'il existe, comme dans la LPCC, l'exception de la distribution à des clients qualifiés ou similaires.<sup>117</sup> Ceci s'applique même dans le cas où le contrat est conclu à l'étranger.<sup>118</sup>

### 5.3 Distribution de produits de tiers

#### a) Classification selon le droit civil

Pour la distribution par des tiers, il faut distinguer s'ils sont mandatés en tant qu'agents, à la commission ou d'une autre manière pour la distribution ou en tant qu'apporteurs d'affaires (« *finder* ») ou s'ils interviennent uniquement dans leur propre intérêt parce qu'ils ont pris en charge de manière ferme des produits de placement comme des actions et supportent ainsi le risque en rapport avec la diffusion à la place du producteur ou de l'émetteur. Dans le premier cas, le distributeur tiers intervient en tant que **représentant du producteur**, et dans cette constellation, les relations contractuelles entre fournisseur et client sont établies et maintenues.

Le droit civil n'impose aucune obligation spécifique envers les clients aux agents intermédiaires et de conclusion ainsi qu'aux commissionnaires. Ils n'ont pas à prendre en compte les intérêts des clients lors de leur activité et ne sont pas soumis aux obligations de diligence ou d'information sur les risques des produits distribués ou les incitations à la distribution de certains produits sur la base de commis-

sions ou d'autres commissions de distribution. Ceci est encore bien plus valable dans le deuxième cas de distribution, à la suite d'une prise ferme, cas soumis au **droit civil de la vente**. On peut renvoyer ici aux explications du paragraphe 5.2 lettre a). La révision totale de la loi sur le contrat d'assurance prévoit désormais des obligations spécifiques pour les « agents d'assurances ».

## b) Droit de la surveillance et autorégulation

Quiconque **mandate des tiers** pour distribuer des parts de placements collectifs au public doit conclure avec ceux-ci des contrats de distribution ainsi que les soutenir et les former en cas de besoin. Conformément aux « Règles de conduite pour l'industrie suisse des fonds » déjà mentionnées, les directions de fonds et les SICAV distribuent leurs fonds uniquement par l'intermédiaire de distributeurs offrant la garantie d'une activité commerciale irréprochable.<sup>119</sup> Il faut adopter envers eux un système de rémunération encourageant un conseil sans préjugé aux clients et l'entretien de relations sur le long terme. Les incitations financières à des pratiques susceptibles de léser les intérêts des investisseurs sont interdites. Les contrats de distribution doivent correspondre aux « Directives pour la distribution de placements collectifs de capitaux » déjà mentionnées, dont le respect doit être contrôlé par le producteur, en qualité de donneur d'ordre.<sup>120</sup>

S'agissant des intermédiaires de vente (*push side*), l'art. 3 al. 2 OBVM assujettit tout d'abord à une obligation d'autorisation les maisons d'émission qui reprennent de manière ferme ou à la commission des valeurs mobilières émises par des tiers et les proposent au public sur le marché primaire, pour autant qu'elles interviennent principalement dans le domaine financier (art. 2 al. 1 OBVM).<sup>121</sup> En tant que négociants en valeurs mobilières soumis à autorisation, ils sont assujettis aux **conditions d'autorisation correspondantes** et à la surveillance permanente de la FINMA. Ils doivent aussi respecter les **règles de conduite** décrites au paragraphe 5.2 lettre b).<sup>122</sup> Les distributeurs de placements collectifs qui veulent proposer au public ou distribuer des parts de placements collectifs suisses ou étrangers autorisés à la distribution en Suisse doivent également obtenir une autorisation. Dans ce contexte, le fait que l'offre ou la distribution s'effectue directement ou indirectement est sans importance.<sup>123</sup> Les conditions d'autorisation ne sont toutefois pas comparables à celles des producteurs (direction de fonds, SICAV, etc.).<sup>124</sup> Les distributeurs – également ceux qui sont exceptionnellement exemptés d'obligation d'autorisation – doivent respecter et faire vérifier le respect des règles de conduite légales et des impératifs précisés dans les « Directives pour la distribution de placements collectifs de capitaux ». Dans le cadre de leur activité, ils ne peuvent utiliser des moyens publicitaires usuels que sur le marché concerné ; l'admissibilité des modalités de distribution doit être prouvée.<sup>125</sup> Contrairement aux maisons d'émission, ils ne sont pas surveillés par la FINMA mais par le producteur en tant que donneur d'ordre.<sup>126</sup> Pour les intermédiaires en assurance externes liés, on peut renvoyer aux explications du paragraphe 5.2 lettre b). Les intermédiaires enregistrés sont soumis à une surveillance de registre.<sup>127</sup> Le type et l'ampleur de la surveillance sont très différents selon les divers distributeurs de produits des tiers.<sup>128</sup> Ceci s'applique aussi en ce qui concerne la lutte contre le blanchiment d'argent.<sup>129</sup>

La prise en compte des offres transfrontières s'effectue comme pour la distribution de propres produits.<sup>130</sup> Les personnes physiques ou morales qui représentent en Suisse des banques et des négociants en valeurs mobilières étrangers doivent disposer d'une autorisation de représentation de la FINMA. Ces représentants peuvent être considérés comme des distributeurs tiers s'ils ne forment pas



une unité juridique avec la banque ou le négociant en valeurs mobilières étranger. La particularité du statut réglementaire du représentant réside dans le fait qu'il doit passer par une procédure d'autorisation assez lourde en ce qui concerne l'activité courante, mais n'est ensuite soumis qu'à certaines obligations d'information envers la FINMA. En conséquence, on ne peut pas parler véritablement d'une surveillance prudentielle.

## 5.4 Gestion de fortune

### a) Classification selon le droit civil

Le placement de fortune peut être en principe effectué par le client lui-même. Toutefois, pour traiter les ordres et assurer la garde des valeurs mobilières, il peut et doit même parfois faire appel à des tiers (paragraphe 5.6).<sup>131</sup> On peut également recourir à des tiers pour le conseil et l'intermédiation (paragraphe 5.5). Le transfert à des tiers est le plus marqué lorsque ceux-ci sont **chargés au moyen d'une procuration** d'effectuer les placements de fortune (et la prévoyance) en lieu et place du client (« gestion de fortune »). Les gérants de fortune assurent le suivi des valeurs patrimoniales des clients conformément à une stratégie de placement convenue à l'avance. Ils surveillent les valeurs patrimoniales, décident de manière autonome de remaniements sur la base d'une procuration et effectuent les achats et les ventes au nom et pour le compte du client.<sup>132</sup> Il existe aussi parfois un suivi de portefeuilles d'assurance basé sur une procuration (pour le courtage en assurance usuel, voir aussi paragraphe 5.5).

Le client n'est en conséquence impliqué ni dans la décision concrète de placement ni dans sa mise en œuvre. Toutefois, avant le début de l'activité de placement, la situation du client et ses besoins font l'objet d'une analyse complète. La fortune du client est investie en fonction de sa situation et de ses besoins. Le droit civil soumet la gestion de fortune basée sur une procuration aux règles du droit du mandat.<sup>133</sup> Elle repose principalement sur l'obligation de diligence et de loyauté du gérant de fortune mandaté envers le client, son donneur d'ordre. Le gérant de fortune doit protéger les **intérêts de ses clients** et les faire passer avant les siens propres et ceux de tiers. Par ailleurs, le droit du mandat impose une obligation de rendre des comptes. Il en résulte une obligation d'informer sur tout ce qui est important pour le client, notamment les chances et les risques liés à l'exécution du mandat.

Enfin, les dispositions légales prévoient en principe une **compensation financière** telle que la position du donneur d'ordre ne soit ni pire, ni meilleure suite à l'exécution de l'ordre, à part un éventuel honoraire. En conséquence, le mandataire dispose d'une part d'un droit de compensation des dépenses ; mais il doit d'autre part, sous réserve d'une renonciation valable<sup>134</sup>, restituer tout ce qu'il a perçu de tiers dans le cadre de l'exécution du mandat. Il doit en conséquence, en principe, restituer toutes les prestations de tiers qui *sont en liaison intrinsèque* avec l'exécution du mandat (comme en règle générale les rétrocessions classiques).<sup>135</sup> A l'inverse, il peut, sans que le donneur d'ordre en soit informé ou donne son accord, conserver tout ce qu'il a reçu de tiers à l'occasion de l'exécution du contrat et qui n'a pas de lien intrinsèque avec le mandat qui lui a été attribué.<sup>136</sup>



## b) Droit de la surveillance et autorégulation

Il faut distinguer de l'intermédiation de vente (*push side* ; paragraphes 5.2 et 5.3) l'intermédiation d'achat du client (*pull side* ; paragraphes 5.4 à 5.6). En particulier, il faut délimiter l'activité de distributeur de placements collectifs de capitaux de celle de gérant de fortune, les deux activités étant soumises à des exigences réglementaires différentes. Les entreprises exerçant les deux types d'activités doivent respecter tant les règles imposées aux distributeurs que celles qui sont valables pour les gérants de fortune. Elles doivent séparer suffisamment ces deux activités pour leur clientèle et ne doivent notamment pas agir également comme distributeur pour un seul et même client de gestion de fortune.<sup>137</sup>

Les entreprises assujetties à la surveillance prudentielle qui interviennent (aussi) dans la gestion de fortune individuelle doivent respecter les **conditions d'autorisation** ainsi que les « Directives concernant le mandat de gestion de fortune »<sup>138</sup> de l'Association suisse des banquiers, reconnues par la FINMA ou d'autres autorégulations similaires.<sup>139</sup> De plus, selon le domaine d'activité, d'autres règles de conduite s'appliquent (par ex. pour le négoce de valeurs mobilières). Les gérants de fortune « indépendants » – un titre professionnel non protégé<sup>140</sup> – sont soumis tout d'abord à la législation sur le blanchiment d'argent et doivent obtenir l'autorisation correspondante selon la LBA ou s'affilier à un organisme d'autorégulation reconnu dans le cadre de la loi sur le blanchiment d'argent. De plus, l'art. 6 al. 2 OPCC s'applique aux gérants de fortune indépendants ou externes qui souhaitent acquérir de parts de placements collectifs pour des investisseurs non qualifiés. Ils sont alors assujettis aux règles de conduite d'une organisation professionnelle reconnues par la FINMA et doivent concevoir leurs contrats de gestion de fortune en respectant ces règles de conduite.<sup>141</sup> Il appartient aux organisations professionnelles de contrôler le respect de ce point.<sup>142</sup> Dans le canton du Tessin, il existe par ailleurs une obligation d'obtenir une autorisation s'appliquant aux fiduciaires et aux gérants de fortune.<sup>143</sup>

Si les organisations professionnelles de gestion de fortune veulent faire reconnaître leurs règles de conduite par la FINMA, ces règles doivent respecter les impératifs précisés dans la circulaire FINMA 2009/1 « **Règles-cadres pour la gestion de fortune** »<sup>144</sup>. Celle-ci précise que les contrats de gestion de fortune doivent être conclus par écrit et indiquer notamment le volume et les pouvoirs du gérant de fortune mandaté, ainsi que les buts et restrictions de placement.<sup>145</sup> Les gérants de fortune doivent fournir une activité irréprochable, prendre des mesures pour éviter les conflits d'intérêts et protéger les intérêts de leurs clients (**obligation de loyauté**). Sont notamment interdit le *churning*, le *front running* et d'autres comportements non conformes :

### Approfondissement 21 : Barattage (*churning*)

Les gérants de fortune qui gèrent des dépôts de clients de manière autonome et opèrent des remaniements excessifs non autorisés dans les portefeuilles afin de générer des revenus accrus se comportent de manière non conforme. Dans ce contexte, les questions et indices pertinents sont les suivants :

- Quels ont été les objectifs de placement convenus avec le client et ont-ils été respectés ?

- Les listes internes de l'établissement indiquant les placements recommandés pour l'opération de gestion de fortune en question ont-elles été prises en compte ?
- Les transactions réalisées étaient-elles nécessaires et économiquement justifiées si l'on considère le respect ou la réalisation de l'objectif de placement ?
- Observe-t-on des signes d'opérations d'aller et retour, à savoir des transactions à court terme où le même titre est acheté et vendu au cours d'une courte période de temps (*in and out trading*) ?
- A quelle fréquence les portefeuilles clients ont-ils été réorganisés (quotient de chiffre d'affaires annuel ou *turnover ratio*) ?
- Quel est le rapport entre les commissions obtenues et le patrimoine des clients engagé ?
- Quel est le rapport entre les commissions obtenues et les revenus réalisés pour les clients ?<sup>146</sup>

Dans le cadre de l'**obligation de diligence**, il faut s'assurer que les placements correspondent en permanence aux objectifs et aux restrictions de placement, et vérifier périodiquement les stratégies de placement mises en œuvre. Dans la mesure où les stratégies de placement le permettent, il faut veiller à une répartition appropriée des risques. L'**obligation d'informer** exige, pour le droit de la surveillance, qu'on attire l'attention des clients sur les règles de conduite applicables et, de manière adéquate, sur les risques impliqués par les objectifs et limitations de placement convenus.<sup>147</sup> Enfin, les impératifs en matière de **publication de prestations de tiers** dépassant le cadre du droit civil doivent être respectés : il faut ainsi fixer à qui reviennent d'éventuelles prestations que le gérant de fortune reçoit de tiers, en liaison intrinsèque avec le mandat ou obtenues uniquement à l'occasion de l'exécution du mandat. De plus, il faut informer *ex ante* des paramètres de calcul ou des fourchettes de toutes les prestations fournies ou pouvant être fournies par des tiers. Enfin, il faut publier *ex post* et sur demande le montant de toutes les prestations de tiers déjà reçues, pour autant qu'elles puissent être attribuées clairement à une relation de clientèle précise moyennant une charge de travail raisonnable.

## 5.5 Conseil et intermédiation en placement

### a) Classification selon le droit civil

Contrairement à ce qui se passe pour la gestion de fortune, le client prend lui-même les décisions dans le cas du conseil en placement. S'il demande conseil à un conseiller spécialisé ou à un courtier en assurance, il décide lui-même s'il suivra le conseil donné ou non (par exemple, acheter, conserver ou vendre des actions, conclure une assurance-vie).<sup>148</sup> Le conseiller et le courtier auxquels le client fait appel, également pour des questions d'assurance, sont soumis, tout comme les gérants de fortune, au droit des contrats. Ils doivent en conséquence **protéger globalement les intérêts des clients** et leur apporter les informations correspondantes. Dans ce contexte, on peut renvoyer aux explications du paragraphe 5.4 lettre a).<sup>149</sup> La quantité d'informations qu'ils doivent apporter résulte en principe de l'accord écrit ou oral entre le client et le prestataire. Les informations doivent être vérifiables, complètes et claires. Les exigences d'explications sont régulièrement d'autant plus importantes que l'opération comporte des risques et que le client est peu au fait de cette affaire.<sup>150</sup> S'ajoutent également des obligations de conseil et d'avertissement : il faut conseiller les clients fidèlement, conformément aux besoins, et les prévenir de décisions hâtives.<sup>151</sup> Ceci s'applique notamment pour le cas où, avec le temps, une relation de confiance particulière s'est établie entre le conseil-

ler en placement et le client et où le client peut attendre un conseil et des avertissements spontanés.<sup>152</sup> Le classement en droit civil du conseil en placement pose un problème dans la mesure où l'on ne définit souvent pas assez précisément les tâches impliquées par les mandats de conseil. Un mandat de conseil peut s'étendre de recommandations de placements ponctuelles à un conseil patrimonial complet et conforme au profil. Pour les mandats conclus oralement, on ne peut constater la situation que sur la base des contenus des entretiens et des prestations réellement fournies. Il en résulte des incertitudes juridiques tant pour le fournisseur que pour le client. Très souvent, on ne sait pas non plus clairement s'il existe un rapport de conseil en tant que tel ou seulement certaines obligations accrues d'information et d'avertissement dans le cadre d'une relation de confiance renforcée, ou même uniquement une situation d'*execution only* réduite à l'obligation d'informer imposée par le droit boursier (cf. paragraphe 5.6).<sup>153</sup> En revanche, un distributeur de produits de tiers ou celui qui « apporte » une affaire n'a en principe aucune obligation contractuelle envers le client s'il agit uniquement sur mandat du producteur et n'a pris aucun engagement contractuel envers le client (cf. paragraphe 5.3).

La révision totale de la loi sur le contrat d'assurance met l'accent sur la loyauté envers les clients et l'obligation de protéger leurs intérêts qui en découle. Il s'agit d'imposer aux « courtiers d'assurance d'appuyer leur conseil sur l'examen d'un nombre suffisant de contrats proposés sur le marché et de fournir une recommandation compétente sur le contrat qui convient pour répondre aux besoins de la cliente ou du client » (art. 67 al. 2 P-LCA). A cet effet, ils doivent, toujours par écrit, **relever les besoins du client**, les prendre en compte pour leurs conseils et finalement justifier ceux-ci. L'art. 68 P-LCA impose par ailleurs que le « courtier en assurance » **soit en principe indemnisé par le preneur d'assurance** et lui rétrocède toutes « les prestations qu'il a reçues de l'entreprise d'assurance telles que les provisions, les superprovisions et autres avantages en argent qui sont liés directement ou indirectement au contrat négocié ». Ils doivent informer intégralement et de manière fidèle à la réalité du mode, du montant et du calcul de telles prestations au moment ou après leur réception. Il n'existe aucune obligation de livraison ni de rendre des comptes en revanche pour les prestations qui ne sont pas liées au contrat placé. Afin de pouvoir être inscrit au registre, les compagnies devraient désormais justifier de leur adhésion à l'organe de médiation. Pour le reste, il ne devrait dorénavant plus être permis d'intervenir à la fois comme agent et comme courtier, même s'il s'agit de branches d'assurance différentes.

## b) Droit de la surveillance et autorégulation

La seule activité de conseil et de courtage en matière financière et dans le domaine des assurances n'est pas soumise à la législation sur le blanchiment d'argent. S'agissant de l'analyse financière, il existe des « Directives en vue de garantir l'indépendance de l'analyse financière »<sup>154</sup> de l'Association suisse des banquiers. La législation sur les placements collectifs de capitaux impose aux conseillers et intermédiaires mandatés par les clients de renoncer à toute publicité auprès du public et de ne pas se présenter, pour leurs prestations, comme des distributeurs mandatés par les producteurs.<sup>155</sup> Les intermédiaires indépendants en assurance doivent, même s'ils ont leur siège à l'étranger et interviennent de manière transfrontière<sup>156</sup> se faire inscrire dans le registre des intermédiaires<sup>157</sup> et remplir les conditions fixées à cet effet. Sont nécessaires des qualifications professionnelles suffisantes, une bonne réputation et une assurance responsabilité civile professionnelle ou une garantie financière de même valeur.<sup>158</sup> Les intermédiaires enregistrés sont soumis à une surveillance du registre.

## 5.6 Exécution / Conservation

### a) Classification selon le droit civil

Quiconque effectue personnellement les placements de fortune doit toutefois parfois faire appel à des tiers pour régler les paiements ou les transactions (*execution only*) et garder des titres.<sup>159</sup> Le premier aspect est en principe soumis au droit des mandats<sup>160</sup> qui peut aussi s'appliquer en vertu d'un renvoi légal.<sup>161</sup> Le deuxième s'effectue dans le cadre d'un contrat de dépôt ou d'un mandat pour les valeurs non titrisées. Contrairement à la gestion de fortune, au conseil et au courtage en placements, il n'existe **aucune obligation générale de protéger les intérêts** ou alors seulement limitée à l'exécution de la transaction concernée. En conséquence, il ne faut en principe fournir des explications sur les risques des opérations qu'à la demande des clients. Mais certaines exceptions s'appliquent : tout d'abord, il existe une obligation d'explication et d'avertissement si le client demande des renseignements en relation avec une transaction ; ou lorsqu'il apparaît « clairement » qu'un client a besoin d'aide ou qu'il n'est pas au courant des risques liés à son « activité de spéculation ». Il en va de même s'il apparaît, dans le cadre d'une « attention conforme à ses obligations », qu'un client n'a pas détecté un risque précis lié à un placement envisagé.<sup>162</sup> S'ajoute aussi le cas où un client « spéculé », non pas avec ses propres capitaux, mais avec des crédits octroyés par la personne ou l'entité qui effectue la transaction ou garde le dépôt.<sup>163</sup> Afin d'éviter au moins le premier cas de figure, dans la pratique, on demande régulièrement au client de confirmer qu'il est au courant des risques relatifs à l'opération. De plus, en pratique, on remet aussi généralement la brochure d'informations « Risques particuliers dans le négoce de titres »<sup>164</sup> de l'Association suisse des banquiers.

### b) Droit de la surveillance et autorégulation

La loi sur les banques permet de soumettre les exploitants de systèmes de paiement à son champ d'application et notamment également aux règles mentionnées au paragraphe 5.1 lettre b). Il en va de même, en vertu de la loi sur les bourses, pour les exploitants de systèmes de traitement des valeurs mobilières. Les systèmes de paiement portent sur le décompte et le traitement (*clearing and settlement*) de créances et d'engagements monétaires, les systèmes de traitement des valeurs mobilières portent sur les opérations en valeurs mobilières et autres produits financiers. Si un système de ce type génère des risques pour la stabilité du système financier, la BNS peut imposer des exigences supplémentaires en matière d'exploitation. L'art. 19 al. 2 LBN concerne aussi les systèmes de paiement et de traitement des valeurs mobilières dont les exploitants ont leur siège à l'étranger si des éléments ou des acteurs importants de leur exploitation sont situés en Suisse. Quiconque n'est soumis à aucune surveillance mais fournit des prestations pour le trafic de paiements est soumis à la législation sur le blanchiment d'argent.

Est soumis à une **obligation d'autorisation** en tant que négociant en valeurs mobilières et à la surveillance prudentielle comme les producteurs quiconque traite des opérations de négoce de valeurs mobilières en son nom propre mais pour le compte de clients et ouvre à cet effet des comptes clients ou conserve les valeurs mobilières en question.<sup>165</sup> La loi sur les bourses prévoit ici des **règles de conduite** concrétisées dans les « Règles de conduite pour négociants en valeurs mobilières »<sup>166</sup> de l'Association suisse des banquiers. S'agissant des clients, les négociants en valeurs mobilières sont

soumis à une **obligation d'informer** dans le cadre du traitement des mandats de transaction. Il s'agit d'indiquer aux clients, en tenant compte de leur expérience des affaires et de leurs connaissances spécialisées, des risques liés à un type d'opérations donné.<sup>167</sup> Cette obligation se réfère à la structure de risque particulière de certains types d'opérations et non aux risques spécifiques d'opérations de négoce de valeurs mobilières individuelles envisagées par le client. A cet effet, en pratique, on remet aussi généralement la brochure d'informations « Risques particuliers dans le négoce de titres »<sup>168</sup> de l'Association suisse des banquiers. La preuve que l'information a été apportée doit être documentée. Si, dans le cadre d'une relation commerciale pour une opération de négoce de valeurs mobilières, le négociant s'aperçoit qu'un client ne connaît pas un risque lié à un type d'opération, il doit répéter l'explication du risque sous forme standard ou individuelle.

L'étude de la situation financière et des besoins du client ainsi que l'évaluation de l'adéquation de la transaction envisagée par un client précis ne sont pas concernées par l'obligation d'information et de diligence imposée par la loi sur les bourses. **Aucune étude de « suitability »** n'est donc exigée.<sup>169</sup> D'après la jurisprudence du Tribunal fédéral, on ne peut pas déduire de l'art. 11 LBVM une obligation de renseignement et de conseil d'un négociant en valeurs mobilières qui n'est pas chargé de gestion de fortune ou ne dispose pas d'un mandat de conseil.<sup>170</sup> Dans le cadre de l'**obligation de diligence**, le négociant en valeurs mobilières doit assurer la meilleure réalisation possible (en termes de prix, de délais et de quantités) ainsi qu'une traçabilité transparente de l'exécution. A l'inverse, il n'a pas à se porter garant si les produits acquis sur mandat du client ou de son représentant n'atteignent pas la performance souhaitée.<sup>171</sup> En effet, l'**obligation de loyauté** exige que l'on prenne des mesures d'organisation pratiques afin d'éviter des conflits d'intérêts et d'exclure que le client soit désavantagé par de tels conflits. Si, en dépit des mesures mises en place on ne peut exclure un tel désavantage, il faut le faire savoir. Dans un tel cas, un négociant en valeurs mobilières ne peut intervenir que si le client a donné son accord en dépit du conflit d'intérêts existant. Les clients doivent être traités de manière équitable et égale pour l'exécution des transactions. Le *front running*, le *parallel running* et l'*after running* de même que les cours coupés sont interdits :

#### Approfondissement 22 : Cours coupés

« La pratique des cours coupés n'est pas admise. Par cours coupé, on entend le fait de décompter un cours autre que celui effectivement obtenu. Il n'y a pas cours coupé si le négociant assume un risque de cours en relation avec l'ordre en question ou s'il a passé avec le client une convention qui justifie une divergence par rapport au cours effectivement obtenu. De telles conventions ne peuvent pas être intégrées à des conditions générales ou à des formulaires contractuels. »<sup>172</sup>

Par ailleurs, les négociants auprès de clients ont un comportement qui ne respecte pas les principes de diligence et de loyauté s'ils facturent aux clients des courtages et conservent dans le même temps des rétrocessions sans que les clients y aient renoncé conformément au droit des mandats.<sup>173</sup> Qui-conque génère des courtages excessifs sans contre-valeur correspondante viole également son obligation de loyauté. Des commissions correspondant à 35 % des coûts globaux d'options par ex. ne sont pas justifiées si, à part le traitement, aucune prestation particulière n'est fournie.<sup>174</sup> Si l'on fait appel à des gérants de fortune externes qui intervenaient précédemment pour le négociant de valeurs mobilières (ou la banque), il existe une obligation d'exclure le risque que les clients soient induits en erreur et de veiller notamment à ce que d'anciens employés exercent leur nouvelle activité et



s'entretiennent avec les clients en dehors des locaux de la banque ou du négociant en valeurs mobilières.<sup>175</sup>

Pour les fonds de placement et les sociétés de placement à capital variable, la banque dépositaire qui conserve la fortune du fonds en qualité de *custodian* doit disposer d'une autorisation spéciale conformément à l'art. 13 al. 2 let. e et 72 ss LPCC. Des règles particulières s'appliquent au prêt de valeurs mobilières du portefeuille des clients et à la garde en dépôt collectif de titres et de droits-valeurs.<sup>176</sup>

## 5.7 Droit comparé

Dans l'espace juridique européen, les obligations des producteurs de produits financiers sont globalement unifiées. La directive européenne sur le prospectus stipule ainsi que, en principe, on ne peut pas proposer de titres au public dans les Etats membres ou en autoriser le négoce sur un marché régulé sans publication préalable d'un prospectus correspondant.<sup>177</sup> Le prospectus peut être établi sous forme de document unitaire ou en trois parties. Il comprend des informations sur l'émetteur et sur le produit, et fournit une synthèse des aspects essentiels. Avant sa publication, le prospectus doit avoir été contrôlé et approuvé par l'autorité de surveillance de l'Etat membre. En vertu de la directive concernant la transparence, les producteurs de produits négociés sur un marché régulé doivent par ailleurs publier, dans toute l'Europe, les rapports annuel et semestriel ainsi que des communications intermédiaires. Ils doivent aussi respecter les prescriptions en matière de publicité ad hoc.<sup>178</sup> Il existe également, pour les placements collectifs de capitaux et les assurances-vie, des obligations d'information minimale.<sup>179</sup> Afin de simplifier l'accès aux informations concernant le produit pour les investisseurs non professionnels, en application de la directive OPCVM, à partir de juillet 2011, il faudra établir, pour les placements collectifs de capitaux, un **document séparé** fortement **standardisé, avec des informations essentielles pour l'investisseur** (« *Key Investor Document KID* »).<sup>180</sup> Suite à une initiative de la Commission européenne, une documentation similaire devrait être introduite pour tous les produits assemblés de placement pour les investisseurs privés (« *Packaged Retail Investment Products PRIPs* »).<sup>181</sup> L'initiative vise par ailleurs à uniformiser les règles de conduite pour les producteurs et les distributeurs de ces produits, sur la base des obligations fixées par la MiFID.

A la différence du droit suisse, le droit de l'UE a réglé également dans la MiFID les obligations d'autorisation et de comportement pour la fourniture de prestations de services sur titres ou l'exercice d'activités de placement.<sup>182</sup> Si la diffusion de produits financiers est assurée par une entreprise de services financiers au sens de l'art. 2 MiFID,<sup>183</sup> cette entreprise doit avoir obtenu une autorisation de l'autorité compétente de son Etat membre d'origine pour cette activité.<sup>184</sup> L'autorisation n'est accordée que si l'entreprise de services financiers respecte certaines prescriptions en matière d'organisation.<sup>185</sup> Par ailleurs, ces entreprises doivent respecter diverses obligations de comportement. Elles doivent notamment éviter les conflits d'intérêts,<sup>186</sup> informer leurs clients de manière sincère, claire et non susceptible d'induire en erreur et se renseigner sur les connaissances et l'expérience de leurs clients concernant les opérations à conclure ou les prestations de services financiers.<sup>187</sup> Dans le cadre de cette obligation de renseigner, les entreprises doivent **classifier leurs clients** comme investisseurs privés ou comme clients professionnels.<sup>188</sup> Les clients professionnels peuvent toutefois, sur demande, être classés dans la catégorie des clients non professionnels. La directive renonce à interdire globalement certaines transactions financières à certains groupes de clients. Sur la base des informations



fournies par le client, l'entreprise prestataire de services financiers doit toutefois évaluer le caractère approprié (« **appropriateness** ») des instruments financiers ou des services financiers pour le client. Pour les clients professionnels, elle peut, lors de cet examen, admettre qu'ils disposent des connaissances et de l'expérience nécessaires pour saisir les risques liés à l'opération. Si l'entreprise arrive à la conclusion qu'un produit n'est pas approprié pour un client défini, elle doit en avertir le client. Si ce dernier n'est pas disposé à fournir à l'entreprise les informations nécessaires à la vérification du caractère approprié, elle doit l'informer qu'elle ne pourra pas effectuer cette vérification.<sup>189</sup> Les prestations de services financiers qui dépassent la simple exécution d'ordres de clients mais ne représentent toutefois pas une gestion de fortune ou un conseil en placement sont désignées dans la pratique d'opérations « sans conseil ».

Pour les gérants de fortune et les conseillers en placement, la MiFID précise des obligations de renseignement plus strictes que pour les autres entreprises de services financiers. Est qualifié en tant que conseiller en investissement selon la MiFID quiconque propose, à titre professionnel, une recommandation personnalisée à une personne précise.<sup>190</sup> Par gestion de portefeuilles, la MiFID entend la gestion discrétionnaire et individualisée de portefeuilles incluant un ou plusieurs instruments financiers, dans le cadre d'un mandat donné par le client.<sup>191</sup> Dans le cadre de leur activité de conseil ou de gestion de fortune, les entreprises de services financiers ne sont pas autorisées à se limiter à l'examen du caractère approprié. Au contraire, elles doivent se renseigner auprès du client sur ses connaissances et son expérience, sa situation financière et ses objectifs de placement. Sur la base de ces informations, elles doivent évaluer si des prestations de services et instruments financier donnés sont adéquats pour ce client (« **suitable** »).<sup>192</sup> Si des clients professionnels au sens de la MiFID se présentent, les gérants de fortune et les conseillers en placement peuvent admettre qu'ils disposent des connaissances et de l'expérience nécessaire en matière de produits, opérations et services pour lesquels ils sont classifiés comme clients professionnels. Si un gérant de fortune ou un conseiller en placements n'obtient pas les informations nécessaires pour évaluer l'aptitude, il ne peut pas recommander de services ou d'instruments financiers à un client<sup>193</sup>.

En vertu de l'art. 3 al. 1 de la directive, les Etats membres peuvent exclure du champ d'application de la directive la seule activité de courtage et de conseil concernant les valeurs mobilières transmissibles ou des parts de placements collectifs de capitaux. Les entreprises de services financiers dont les prestations financières se limitent à l'exécution d'ordres de clients ou à la simple réception et à la transmission d'ordres de clients (opérations « *execution only* »,) peuvent en outre renoncer à l'examen de « *suitability* » ou « *appropriateness* » en présence des conditions précisées à l'art. 19 (6) de la MiFID. La disposition exige que l'opération soit réalisée à l'initiative du client et qu'il ne s'agisse pas d'instruments financiers complexes. L'entreprise de services financiers doit par ailleurs informer le client qu'elle n'effectue aucune des vérifications mentionnées pour l'opération en question. Selon la MiFID, les entreprises de services financiers chargées de la simple exécution d'ordres de clients sont toutefois également soumises aux obligations d'autorisation et de conduite précisées dans la directive.

La directive fixe également des dispositions en matière de responsabilité pour le **recours à des intermédiaires liés** ainsi qu'une obligation de **conserver un enregistrement** des données pertinentes concernant les opérations avec des instruments financiers.<sup>194</sup> En particulier, les entreprises de services financiers doivent établir des enregistrements des accords entre l'entreprise et le client ainsi que des droits et obligations des parties en résultant. Enfin, l'art. 26 de la directive d'application de la Mi-

FID précise, en ce qui concerne les **incitations**, qu'une société entreprise d'investissement ne peut accepter ni accorder de rémunération, « commission » ou autre avantage monétaire, à moins que ceux-ci (i) soient versés ou fournis au client, ou (ii) soient publiés et servent à améliorer la qualité du service fourni au client.<sup>195</sup> Les rémunérations liées à l'opération qui ne génèrent pas, par elles-mêmes, de conflits d'intérêt peuvent également être accordées ou perçues.<sup>196</sup>

Pour les services financiers fournis par téléphone ou par internet, la directive concernant la commercialisation à distance de services financiers contient des obligations d'information spéciales.<sup>197</sup> Elle impose aux intermédiaires, notamment, d'indiquer aux clients leurs droits de révocation et de résiliation.

Les courtiers en assurances ont en outre l'obligation d'enregistrement conformément à la directive européenne sur l'intermédiation en assurance pour les intermédiaires de contrats d'assurance et de réassurance.<sup>198</sup> La directive contient en outre des obligations d'information sur la relation entre une compagnie d'assurance et un intermédiaire et dispose que l'intermédiaire doit établir les **souhaits et les besoins du client**.

Au Royaume-Uni, à partir de janvier 2013, les conseillers en placement devront indiquer aux clients privés potentiels s'ils proposent un **conseil indépendant** (*independent advice*) ou un conseil restreint (*restricted advice*).<sup>199</sup> Un conseil ne peut être qualifié d'indépendant que si le conseiller se base sur une analyse complète et équitable du marché concerné et que le conseil est donné sans restrictions ni idée préconçue. Le marché concerné comprend en principe tous les produits de détail qui pourraient satisfaire les besoins et objectifs de placement d'un client privé. Les conseillers indépendants ou intégrés verticalement ne doivent en outre plus, selon la nouvelle réglementation, accepter de commissions des fournisseurs de produits.<sup>200</sup> Au contraire, les conseillers doivent percevoir des taxes pour leurs services auprès des clients. Ces taxes dépendent du type et du volume du service et non d'un produit précis. Les nouvelles règles concernant la perception d'émoluments ne s'appliquent pas toutefois aux avis de base (*basic advice*), c'est-à-dire à un conseil standard fourni à l'aide de questions prédéfinies et se référant à un groupe de produits défini par la réglementation (*stakeholder products*).<sup>201</sup>

Dans le droit allemand, depuis 2010, les entreprises prestataires de services financiers doivent établir un **procès-verbal** écrit de tout conseil en placement auprès d'un client privé.<sup>202</sup> Sur la base d'une enquête de marché réalisée en février 2010, l'autorité allemande de surveillance des services financiers (Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht [BaFin]) considère qu'il existe un besoin d'amélioration pour la mise en œuvre des obligations de procès-verbal.<sup>203</sup> Des résultats de tests dans ce domaine révèlent un même besoin d'amélioration.<sup>204</sup> Un projet de loi gouvernemental de septembre 2010 visant à renforcer la protection des investisseurs et à améliorer la fonctionnalité du marché de capitaux fait actuellement l'objet d'un débat contradictoire en Allemagne. Il prévoit que tous les conseillers en placement, chargés de distribution et de *compliance* s'enregistrent auprès de la BaFin et justifient d'une qualification appropriée. Il prévoit aussi que la BaFin se voie offrir des possibilités supplémentaires pour réprimer les violations des prescriptions visant à protéger les investisseurs. De plus, à l'avenir, un document court et simple à comprendre devrait informer les investisseurs sur les caractéristiques essentielles d'un instrument financier.<sup>205</sup>

## Notes finales Annexes

Archives

- <sup>1</sup> Rapport annuel 2008 (p. 20 ; consultable sur le site [www.bankingombudsman.ch](http://www.bankingombudsman.ch)).
- <sup>2</sup> Pour les placements de fortune, l'horizon de placement et les buts de placement sont également pertinents. Ils diffèrent selon les clients.
- <sup>3</sup> On sait que l'espérance de vie ne cesse de progresser. Aujourd'hui, les hommes et les femmes vivent en moyenne une vingtaine d'années après leur départ en retraite.
- <sup>4</sup> CFB 2008, encadré n° 12.
- <sup>5</sup> Vous trouverez une présentation légèrement différente de la répartition ci-dessous sur le site [http://shop.sba.ch/11116\\_f.pdf](http://shop.sba.ch/11116_f.pdf) (p. 47 ss). La loi et l'ordonnance sur la banque nationale utilisent toutes deux le terme « instrument financier » en liaison avec les systèmes de traitement de valeurs mobilières et dans le sens de « particulièrement des valeurs mobilières ». L'art. 15 OBVM-FINMA traite des valeurs mobilières et de l'obligation de déclarer selon le droit boursier sous le titre « Instruments financiers ». Les *International Accounting Standards* (IAS) décrivent un « instrument financier » comme un contrat constituant un actif pour une entreprise et, en même temps, un engagement ou des fonds propres pour une autre entreprise.
- <sup>6</sup> La pratique classe les produits financiers plutôt sur la base de segments de clientèle, de l'organisation interne des prestataires de services financiers (« *Business Lines* » comme clients privés, opérations commerciales et *Investment Banking*) ou de l'utilité pour le client (épargne, placement, assurance, financement), et s'oriente moins sur l'approche fonctionnelle présentée jusqu'à présent par la théorie (pour l'approche fonctionnelle, cf. par exemple Merton, Robert C. / Bodie, Zvi: A Conceptual Framework for Analyzing the Financial Environment, dans : Crane, Dwight B. / Bodie, Zvi / Froot, Kenneth A. / Mason, Scott P. / Merton, Robert C. / Perold, Andre F. (éd.) : The Global Financial System – A Functional Perspective, Boston 1995, p. 263–300).
- <sup>7</sup> On pourrait envisager d'autres subdivisions, par exemple en produits de crédit et produits hypothécaires. Ceux-ci ne sont pas concernés par les buts de la surveillance des marchés financiers (cf. annexe 4). A titre de comparaison : la MiFID part du terme d'« instruments financiers » par lequel elle désigne surtout des produits de placement.
- <sup>8</sup> Selon l'art. 15 al. 1 LB, seules les banques qui publient des comptes annuels doivent accepter des dépôts portant, quel que soit le contexte, la dénomination d'« épargne ».
- <sup>9</sup> Avec protection du capital pour les survivants en cas de décès, respectivement pour les assurés en cas de vie ; assurance de rentes ; dans certaines circonstances, liée à des parts de fonds.
- <sup>10</sup> Compte tenu des échéances fixées contractuellement pour les placements à terme et fiduciaires, leur rémunération est plus importante que pour les dépôts d'épargne. La planification est plus aisée avec les dépôts des clients, car l'asymétrie d'informations entre la banque et le client telle qu'on la trouve pour les dépôts d'épargne (la banque dépend finalement du bon vouloir du client qui peut retirer son avoir d'épargne à tout moment) est plus faible.
- <sup>11</sup> Plus d'informations à ce sujet dans les « Directives concernant les placements fiduciaires » de l'Association suisse des banquiers (consultables sur le site [www.swissbanking.org/fr/20090722-3200-all-rl\\_treuhandanlagen\\_web-ise.pdf](http://www.swissbanking.org/fr/20090722-3200-all-rl_treuhandanlagen_web-ise.pdf)).
- <sup>12</sup> Les droits des investisseurs d'un fonds de placement sont de nature purement obligataire. Toutefois, leurs créances envers la direction du fonds portent sur la participation à la fortune ainsi que sur le rendement du fonds de placement.

- <sup>13</sup> Pour les produits structurés, il faut un prospectus simplifié qui doit indiquer, conformément à l'art. 5 al. 2 let. c LPCC que le produit n'est pas un placement collectif et qu'il n'est pas soumis à l'autorisation de la FINMA.
- <sup>14</sup> La direction du fonds conserve la fonction de direction en tant que telle (administration, back office) : fonctions de direction ; gestion du risque, système de contrôle interne et compliance ; contrôle et surveillance des mandataires ; comptabilité ; contrôle et établissement des comptes ; évaluation de la fortune du compte et calcul de la valeur nette d'actif ; publications obligatoires.
- <sup>15</sup> Le risque de perte peut être encore réduit par une garantie de gage.
- <sup>16</sup> Certains de ces « emballages » permettent des reports d'impôts et un transfert fiscalement privilégié de valeurs patrimoniales aux bénéficiaires (par exemple, suppression d'impôts sur les successions). Ils sont donc intéressants pour les clients des pays concernés. Pour le traitement conforme à la loi sur le blanchiment d'argent, voir communication FINMA 9 (2010).
- <sup>17</sup> Cm 10 Circ.-FINMA 08/40 « Assurance sur la vie » (consultable sur [www.finma.ch/f/regulierung/Documents/finma-rs-2008-40-f.pdf](http://www.finma.ch/f/regulierung/Documents/finma-rs-2008-40-f.pdf)).
- <sup>18</sup> Il est prévu, dans le cadre de la révision totale de la loi sur le contrat d'assurance, de distinguer d'une part les diverses branches d'assurance et d'autre part les assurances dommages, non cumulables, et les assurances de sommes, cumulables.
- <sup>19</sup> Ce terme est également applicable à l'art. 67 al. 3 P-LCA.
- <sup>20</sup> Certaines assurances-vie bénéficient de privilèges en termes de droit de la succession, de droit des faillites et de droit fiscal.
- <sup>21</sup> A la différence des assurances-vie traditionnelles avec constitution d'un capital, le preneur d'assurance supporte le risque de pertes de valeur des placements sous-jacents s'il choisit une assurance-vie liée à des participations.
- <sup>22</sup> En particulier fonds de certificats. Dans la pratique, l'approximation rend très difficile la délimitation entre les produits garantis ou sécurisés au sens de l'art. 5 LPCC par rapport aux placements collectifs, aux emprunts obligataires et aux dérivés de crédit.
- <sup>23</sup> On a également évoqué comme motif de création d'une autorité de surveillance intégrée l'assimilation et la possibilité de substituer des produits (FF 2006 p. 2835).
- <sup>24</sup> On mentionnera, dans les cas récents et par ordre chronologique, les présentations de Zulauf/Zibung 2008, Weber/Iseli 2008 et CFB 2008.
- <sup>25</sup> Le passif peut être cumulé par l'émission d'obligations de caisse et d'emprunts ou la souscription d'emprunts par lettres de gage. Les opérations sur différences de taux sont, globalement, la deuxième source de revenus des banques. Seules les opérations de commissions et de services sont plus importantes. Elles sont basées sur les placements et en particuliers la gestion de fortune.
- <sup>26</sup> Les composantes du contrat d'assurance sont les suivantes : le risque contre lequel on cherche à se protéger ; les personnes, objets ou valeurs patrimoniales exposés à ce risque ; la prestation d'assurance de l'assureur ; le versement de primes par le preneur d'assurance en qualité de partenaire contractuel de l'assureur (et qui n'est pas forcément l'assuré) ; le début de l'assurance ; l'échéance de l'assurance.
- <sup>27</sup> Voir, en ce qui concerne « l'épargnant au sens strict » les considérations de l'ombudsman suisse des banques selon l'Approfondissement 13.
- <sup>28</sup> Le montant des emprunts par lettres de gage émis chaque année peut atteindre plusieurs millions, mais aussi plus d'un milliard de francs.

- <sup>29</sup> Pourtant, le montant ou le rattachement des indemnités usuelles ne correspond que partiellement à la charge liée aux prestations concernées (CFB 2008 p. 55).
- <sup>30</sup> CFB 2008, encadré n° 16.
- <sup>31</sup> A titre de comparaison : ceci correspondait à une part de 7,6 % de l'ensemble du revenu en commissions.
- <sup>32</sup> Cette désignation professionnelle n'est pas protégée en Suisse. Le conseil en placements est souvent étroitement lié aux activités de distribution des producteurs. Dans le cadre d'un conseil en placement « indépendant », le droit actuel n'interdit pas aux conseillers d'accepter des paiements de tiers, pour autant qu'ils ne violent pas leurs obligations contractuelles.
- <sup>33</sup> Cf. le profil « Courtier en assurances suisse » sous [www.siba.ch/pdf/SIBA\\_Profil\\_F.pdf](http://www.siba.ch/pdf/SIBA_Profil_F.pdf)
- <sup>34</sup> On intègre aussi aux considérations des facteurs souples (*soft factors*) tels que des valeurs d'expérience pour le règlement des droits à assurance ou d'autres aspects de réputation.
- <sup>35</sup> Le « courtage » peut être récurrent. Généralement, il se compose d'une indemnité d'intermédiation (pour le premier contrat et/ou la non-résiliation du contrat en cours) et d'une indemnité de suivi (pour l'administration et le suivi de portefeuille).
- <sup>36</sup> [www.siba.ch/pdf/SIBA\\_Profil\\_F.pdf](http://www.siba.ch/pdf/SIBA_Profil_F.pdf) (chiffre 7.3).
- <sup>37</sup> Les explications suivantes sont en partie reprises de : CFB 2008, chapitres 4 et 6. Une alternative serait la participation à un fonds de placement.
- <sup>38</sup> 100 points de base (pb) correspondent à 1 %.
- <sup>39</sup> Outre la simplicité de l'établissement des coûts réels d'un mandat de gestion de fortune, le *all-in-fee* présente l'avantage d'éviter toute incitation au fournisseur d'améliorer son rendement au détriment du client par le procédé du barattage (*churning*). Dans la mesure où le fournisseur ne peut pas transférer les coûts des transactions, il sera beaucoup plus intéressé à mettre en œuvre une stratégie de placement comportant un minimum d'ordres. En inconvénient de cette formule, il faut mentionner le risque que le fournisseur opère parfois moins de transactions qu'il ne faudrait dans l'intérêt du client (qu'il reste trop passif). Pour les mandats institutionnels, ce risque est plus faible, car les clients vérifient la performance sur la base des indices de référence courants.
- <sup>40</sup> Note de pied de page 32.
- <sup>41</sup> Le gérant de fortune externe gère la fortune du client de manière « économique », c'est-à-dire qu'il fournit les deux premiers éléments de l'évolution de la situation patrimoniale esquissés en introduction. A l'inverse, la garde et donc la gestion « technique » de valeurs patrimoniales sont réservées aux établissements autorisés. Le client reçoit donc du dépositaire le troisième et le quatrième élément de la suite.
- <sup>42</sup> Chez certaines banques, jusqu'à 20 % des valeurs patrimoniales qui y sont déposées sont gérés par des gérants de fortune externes.
- <sup>43</sup> Fin 2009, en Suisse, 68 négociants en valeurs mobilières sans autorisation de banque étaient autorisés. Ils interviennent généralement dans la gestion des valeurs patrimoniales, mais également comme courtiers, *underwriter* ou en nom propre.
- <sup>44</sup> Selon sa structure, la réglementation des marchés financiers permet l'établissement de ces marchés ou évite des perturbations en intervenant notamment en cas de défaillance ou d'imperfection des marchés. La régulation des marchés financiers renforce la compétitivité des prestataires de services financiers et leur permet ou facilite en partie l'accès au marché étranger.



- <sup>45</sup> En principe, la commission de la concurrence ([www.weko.admin.ch](http://www.weko.admin.ch)) ou le surveillant des prix ([www.preisueberwacher.admin.ch](http://www.preisueberwacher.admin.ch)) est compétent. Il existe certaines exceptions dans le cadre de l'évaluation des fusions d'entreprises.
- <sup>46</sup> La *public awareness* est, par exemple l'une des missions de la Financial Services Authority FSA britannique (cf. [www.fsa.gov.uk/financial\\_capability/index.shtml](http://www.fsa.gov.uk/financial_capability/index.shtml) et [www.moneymadeclear.fsa.gov.uk](http://www.moneymadeclear.fsa.gov.uk) ainsi que [www.whataboutmoney.info](http://www.whataboutmoney.info)).
- <sup>47</sup> Zulauf/Zibung 2008 p. 12 ss.
- <sup>48</sup> Selon les termes du 1<sup>er</sup> rapport partiel de la Commission d'experts Zimmerli instituée par le Conseil fédéral (« Surveillance intégrée des marchés financiers », juillet 2003), le terme de « surveillance prudentielle » est « [un] terme générique [englobant] l'éventail d'instruments qui, dans un système de surveillance, doit permettre de garantir la solvabilité des institutions surveillées ainsi que la stabilité du système financier. La surveillance élargie repose alors sur deux piliers : la soumission à autorisation d'une activité déterminée et la surveillance permanente des conditions d'autorisation et autres faits soumis à réglementation » ([www.efd.admin.ch/dokumentation/zahlen/00578/00941/index.html?lang=fr](http://www.efd.admin.ch/dokumentation/zahlen/00578/00941/index.html?lang=fr) [p. 20]).
- <sup>49</sup> Certains pays structurent leur système de surveillance sous forme d'un modèle à deux pointes (*twin peaks system*) avec une autorité de surveillance propre pour les questions prudentielles et une autre pour les règles de comportement (mais toujours sur plusieurs secteurs). Le Royaume-Uni compte parmi ces pays depuis peu.
- <sup>50</sup> Circ.-FINMA 08/38 « Règles de conduite sur le marché » ; [www.finma.ch/f/regulierung/Documents/finma-rs-2008-38-f.pdf](http://www.finma.ch/f/regulierung/Documents/finma-rs-2008-38-f.pdf).
- <sup>51</sup> Cm 10 Circ.-FINMA 10/2 « Repo/SLB » ([www.finma.ch/f/regulierung/Documents/finma-rs-2010-02-f.pdf](http://www.finma.ch/f/regulierung/Documents/finma-rs-2010-02-f.pdf)). Par ailleurs, le Cm 4 ss de la circulaire prévoit des obligations générales d'explication et de déclaration.
- <sup>52</sup> Par exemple le contrat de fonds entre la direction du fonds et l'investisseur.
- <sup>53</sup> Comme par exemple une restriction de produits financiers précis aux investisseurs qualifiés.
- <sup>54</sup> [www.finma.ch/f/faq/privaten/pages/faq-umfang-aufsicht.aspx](http://www.finma.ch/f/faq/privaten/pages/faq-umfang-aufsicht.aspx).
- <sup>55</sup> C'est volontairement que nous n'abordons pas certaines particularités. Cf. également ci-après le résumé juridique du chapitre 2 du rapport de la FINMA sur ses enquêtes dans les cas Madoff et Lehman (consultable sur [www.finma.ch/f/aktuell/Pages/mm-lehman-madoff-20100302.aspx](http://www.finma.ch/f/aktuell/Pages/mm-lehman-madoff-20100302.aspx)) ainsi que Abegglen, Sandro : Schadenersatzansprüche des Kunden gegen den Vermögensverwalter – Beurteilung typischer Argumente, dans : Isler, Peter R. / Cerutti, Romeo (éd.) : Vermögensverwaltung III, Zurich 2010, p. 33–56.
- <sup>56</sup> Le cas de figure inverse, c'est-à-dire l'offre transfrontière de la Suisse à l'étranger n'est pas traitée (cf. [www.finma.ch/f/finma/publikationen/Documents/positionspapier\\_rechtsrisiken\\_f.pdf](http://www.finma.ch/f/finma/publikationen/Documents/positionspapier_rechtsrisiken_f.pdf)).
- <sup>57</sup> En conséquence, les fonds de tiers sans caractère de prêt ou de consignation ne sont pas considérés comme des dépôts au sens de la législation sur les banques (cf. Cm 11 s Circ.-FINMA 08/3 « Dépôts du public auprès d'établissements non bancaires » ; consultable sur <http://www.finma.ch/f/regulierung/Documents/finma-rs-2008-03-f.pdf>).
- <sup>58</sup> En détail ATF 100 II 155 ss (consultable sur [www.bger.ch](http://www.bger.ch)). Voir pour « l'épargnant au sens strict » également les considérations de l'ombudsman suisse des banques selon l'Approfondissement 13.
- <sup>59</sup> De plus, l'art. 100 LCA établit que les dispositions du droit des obligations s'appliquent à titre subsidiaire pour le contrat d'assurance.
- <sup>60</sup> Cela peut aussi être le cas de vie pour la prévoyance.

- <sup>61</sup> Pour le négoce des devises, il existe un droit au remboursement des sommes correspondantes dans la monnaie choisie.
- <sup>62</sup> Les actions confèrent par ailleurs des droits de membre, à savoir un droit de vote et d'élection.
- <sup>63</sup> Qui peut être supérieur, mais aussi inférieur à la valeur payée pour l'acquisition. De même, pour les actions négociées en bourse, le prix d'achat d'origine peut être inférieur ou supérieur au prix de vente ultérieur.
- <sup>64</sup> Exemples : Bulletins CFB 32 p. 51 ss, 38 p. 21 ss et p. 25 ss ainsi que 47 p. 68 ss (consultable sur [www.finma.ch](http://www.finma.ch) > Archives).
- <sup>65</sup> Ce premier point est valable aussi pour la tenue de comptes de clients pour le placement en devises. Les dépôts d'épargne impliquent par ailleurs que la banque publie des comptes annuels ; cf. art. 15 al. 1 LB.
- <sup>66</sup> La LPCC prévoit en outre d'autres obligations d'autorisation, notamment pour les banques dépositaires, les représentants de placements collectifs étrangers ainsi que pour le cas où l'administration de placements collectifs suisses est déléguée. Si l'administration de placements collectifs *étrangers* est déléguée, l'assujettissement selon l'art. 13 al. 4 LPCC est facultatif. Pour les gestionnaires de placements collectifs de capitaux autorisés, les règles de conduite correspondantes de la SFA s'appliquent ([www.sfa.ch/self-regulation/codes-of-conduct](http://www.sfa.ch/self-regulation/codes-of-conduct)).
- <sup>67</sup> En font partie non seulement les qualifications professionnelles mais également une bonne réputation.
- <sup>68</sup> Banques : CHF 10 millions ; centrales d'émission de lettres de gage : minimum CHF 5 millions ; assureurs : CHF 3–12 millions ; négociants en valeurs mobilières : CHF 1,5 million ; directions de fonds : CHF 1 million
- <sup>69</sup> [www.einlagensicherung.ch](http://www.einlagensicherung.ch).
- <sup>70</sup> [www.bankingombudsman.ch](http://www.bankingombudsman.ch).
- <sup>71</sup> Cf. Circ.-FINMA 08/18 « Directives de placement – assureurs » ([www.finma.ch/fr/regulierung/Documents/finma-rs-2008-18-f.pdf](http://www.finma.ch/fr/regulierung/Documents/finma-rs-2008-18-f.pdf)).
- <sup>72</sup> [www.versicherungsomбудsman.ch](http://www.versicherungsomбудsman.ch).
- <sup>73</sup> [www.ombudsman-kv.ch](http://www.ombudsman-kv.ch).
- <sup>74</sup> Une adhésion à l'organe de médiation (*ombudsstelle*) devrait devenir obligatoire pour les assureurs, dans le cadre de la révision totale de la loi sur le contrat d'assurance.
- <sup>75</sup> Il en existe également dans le cadre de la prévoyance professionnelle.
- <sup>76</sup> Pour les produits d'assurance cf. note de pied de page 81.
- <sup>77</sup> Toutefois, de tels produits sont réservés aux banques. Les « Directives concernant les placements fiduciaires » de l'Association suisse des banquiers prévoient diverses mesures pour le traitement correct, telles que par exemple la protection contre le risque de compensation (consultable sur [www.swissbanking.org/fr/20090722-3200-all-rl\\_treuhandanlagen\\_web-ise.pdf](http://www.swissbanking.org/fr/20090722-3200-all-rl_treuhandanlagen_web-ise.pdf)).
- <sup>78</sup> Pour les produits structurés, l'implication d'un assujetti prudentiel est toutefois exigée.
- <sup>79</sup> Le rapprochement des produits structurés et des placements collectifs mène en pratique à des difficultés dans la délimitation.
- <sup>80</sup> Il doit respecter les obligations de déclaration, de publication et d'information ainsi que les « Règles de conduite pour l'industrie suisse des fonds » de la SFA ([www.sfa.ch/self-regulation/codes-of-conduct](http://www.sfa.ch/self-regulation/codes-of-conduct)).
- <sup>81</sup> Pour les assurances-vie liées à des participations, le placement collectif de capitaux doit avoir été approuvé en tant que tel par la FINMA. Par ailleurs, sur la base de l'art. 4 al. 2 let. r LSA, « les ta-

rifs et les conditions générales appliqués en Suisse pour l'assurance de l'ensemble des risques dans la prévoyance professionnelle et dans l'assurance-maladie complémentaire à l'assurance-maladie sociale » doivent avoir été approuvés par la FINMA. Les modifications doivent être présentées à la FINMA pour accord. Les valeurs des indemnités pour les assurances-vie sont également soumises à autorisation.

<sup>82</sup> Cf. la « Directive relative aux Notes de débiteurs étrangers » de l'Association suisse des banquiers ([www.swissbanking.org/1612\\_f.pdf](http://www.swissbanking.org/1612_f.pdf)) ; le prospectus n'est toutefois soumis à aucune obligation d'approbation ou d'enregistrement.

<sup>83</sup> [www.finma.ch/f/faq/beaufsichtigte/pages/faq-strukturierte-produkte.aspx](http://www.finma.ch/f/faq/beaufsichtigte/pages/faq-strukturierte-produkte.aspx) (en allemand) ; le prospectus n'est toutefois soumis à aucune obligation d'approbation ou d'enregistrement.

<sup>84</sup> L'art. 4 al. 4 OPCC précise des exceptions à l'obligation de publier un prospectus.

<sup>85</sup> On trouvera des exigences concrètes dans les « Directives concernant l'information des investisseurs sur les produits structurés » de l'Association suisse des banquiers ([www.swissbanking.org/999989\\_f.pdf](http://www.swissbanking.org/999989_f.pdf)). Il existe par ailleurs une obligation d'étiquetage soulignant que le produit n'est ni un placement collectif de capitaux, ni assujéti à une autorisation de la FINMA.

<sup>86</sup> Même en l'absence de publicité auprès du public, les prescriptions en matière de prospectus doivent être en principe suivies. Toutefois, en vertu de l'art. 10 al. 5 LPCC, la FINMA peut exempter des prescriptions relatives à l'établissement d'un prospectus les placements collectifs de capitaux qui s'adressent exclusivement aux fournisseurs qualifiés.

<sup>87</sup> La « Directive concernant la transparence dans les commissions de gestion » de la SFA contient les dispositions relatives à l'admissibilité et à la publication de « commissions d'état » et de « rétro-commissions », les dispositions relatives à la publication des indices « *Total Expense Ratio* » et « *Portfolio Turnover Rate* » sont précisées dans la « Directive pour le calcul et la publication du TER et du PTR de placements collectifs de capitaux » et la « Directive pour le calcul et la publication de performance de placements collectifs de capitaux » de la SFA (consultables sur [www.sfa.ch/self-regulation/transparency](http://www.sfa.ch/self-regulation/transparency)).

<sup>88</sup> [www.finma.ch/f/beaufsichtigte/kapitalanlagen/pages/default.aspx](http://www.finma.ch/f/beaufsichtigte/kapitalanlagen/pages/default.aspx).

<sup>89</sup> Lors de la distribution d'assurance-vie liées à des participations, il faut toutefois respecter les prescriptions pour les placements collectifs mentionnées ci-dessus (Cm 56 Circ.-FINMA 08/39 « Assurance sur la vie liée à des participations » ; consultable sur [www.finma.ch/f/regulierung/Documents/finma-rs-2008-39-f.pdf](http://www.finma.ch/f/regulierung/Documents/finma-rs-2008-39-f.pdf)).

<sup>90</sup> Cf. par ailleurs les exigences légales concernant par exemple les contrats d'assurance-vie de l'art. 130 OS. Pour l'obligation d'informer avant le contrat, cf. également art. 12 P-LCA.

<sup>91</sup> Il faut admettre une obligation indirecte d'établir un prospectus si les certificats d'option sont proposés au public par une entreprise commercialisant des dérivés et n'ayant pas le statut de banque.

<sup>92</sup> La différenciation juridique soulignée ci-après entre droit d'achat et droit de mandat ne correspond pas toujours à la différence purement factuelle entre la distribution et le conseil. Dans la distribution aussi, il y a du conseil, mais les obligations légales sont différentes.

<sup>93</sup> La principale caractéristique du droit de mandat est la gestion des affaires dans l'intérêt de tiers, c'est-à-dire l'activité fiduciaire pour une autre personne (cf. par exemple ATF 122 III 361 ss). Dans le secteur financier, il faut en outre admettre que les prestations correspondantes ne sont fournies que contre rémunération (cf. art. 394 al. 3 CO).

<sup>94</sup> Cf. ATF 133 III 97 ss.

- <sup>95</sup> Par ailleurs, en dépit de l'absence d'une relation de mandat pertinente entre le client et le prestataire de services financiers, il peut exister des obligations d'information envers le client, que ce soit sur la base de l'art. 11 al. 1 let. a LBVM ou de l'art. 20 al.1 let. c LPCC. Ces articles sont pour ainsi dire des double-normes et déploient aussi des effets de droit civil. Cf. également la présentation dans Abegglen 2009 p. 64 ss.
- <sup>96</sup> Jugement du Tribunal de commerce de Zurich du 4 mai 2009, dans : Blätter für Zürcherische Rechtsprechung 2009 n° 48.
- <sup>97</sup> Le rapport explicatif sur le projet ne décrit pas précisément ce qu'il faut comprendre par conseil et dans quelle mesure il faut prendre en compte les besoins du client. Il est consultable sur le site [www.efd.admin.ch/dokumentation/gesetzgebung/00571/01345/index.html?lang=fr](http://www.efd.admin.ch/dokumentation/gesetzgebung/00571/01345/index.html?lang=fr).
- <sup>98</sup> Cf. également Cm 92 ss Circ.-FINMA 08/40 « Assurance sur la vie ». Les Cm 54 ss de cette circulaire stipulent certaines obligations pour les exemples de calcul pour les assurances sur la vie liées à des participations.
- <sup>99</sup> Le respect de cette obligation représente un véritable défi si l'on considère les intérêts propres des fournisseurs de dérivés. En effet, celui qui distribue ses propres produits est, en tant que vendeur, quasiment toujours en conflit d'intérêts par rapport à ses clients et aura du mal à le neutraliser totalement. En revanche, la situation est différente pour les possibles conflits d'intérêts dans la relation client - client.
- <sup>100</sup> Cependant, les fournisseurs de dérivés n'ont en principe pas des mandats de clients mais agissent en qualité de fournisseurs de dérivés sur le marché primaire, dans un comportement plutôt typique de vendeur.
- <sup>101</sup> Cf. Wyss 2000 p. 142 ss.
- <sup>102</sup> Comme pour note de pied de page 99, le respect de cette obligation représente souvent une certaine difficulté pour les fournisseurs concernés.
- <sup>103</sup> [www.finma.ch/f/faq/beaufsichtigte/pages/faq-vermoegensverwaltung.aspx](http://www.finma.ch/f/faq/beaufsichtigte/pages/faq-vermoegensverwaltung.aspx).
- <sup>104</sup> [www.sfa.ch/self-regulation/distribution](http://www.sfa.ch/self-regulation/distribution)
- <sup>105</sup> Note de pied de page 102.
- <sup>106</sup> [www.sfa.ch/self-regulation/codes-of-conduct](http://www.sfa.ch/self-regulation/codes-of-conduct).
- <sup>107</sup> Cf. également les « Directives pour le calcul et la publication de performance de placements collectifs de capitaux » de la SFA (consultable sur [www.sfa.ch/self-regulation/transparency](http://www.sfa.ch/self-regulation/transparency)).
- <sup>108</sup> [www.vermittleraufsicht.ch/docs/finma\\_index.asp?id=30417&sp=F&m1=30414&m2=30417&m3=&domid=1063](http://www.vermittleraufsicht.ch/docs/finma_index.asp?id=30417&sp=F&m1=30414&m2=30417&m3=&domid=1063).
- <sup>109</sup> La somme d'assurance pour tous les sinistres d'une année doit s'élever au minimum à CHF 2 millions.
- <sup>110</sup> Des modifications des informations imposées doivent également être communiquées spontanément lors du prochain contact avec le client.
- <sup>111</sup> On trouvera des exemples d'abus à l'art.117 OS.
- <sup>112</sup> Cf. Rapport annuel CFB 2001 p. 98 s. (consultables sur [www.finma.ch](http://www.finma.ch) > Archives), art.1 al. 2 OBE-FINMA ainsi que Bulletin CFB 32 pp. 12 et 14 s.
- <sup>113</sup> L'ancienne ordonnance concernant les banques étrangères de 1984 imposait aux banques étrangères qui faisaient appel au public pour obtenir des fonds en dépôt auprès d'un intermédiaire en Suisse de requérir d'une part une autorisation et de « veiller d'autre part à ce que la publicité fasse clairement comprendre au client qu'il dépose son argent auprès d'une banque domiciliée à

l'étranger et que celle-ci n'est pas soumise à la surveillance bancaire suisse » (Bulletin CFB 13 p. 11 s.).

<sup>114</sup> Art. 38 al. 2 OBVM ainsi que Cm 57 et 58 Circ.-FINMA 08/5 « Négociant ».

<sup>115</sup> Cf. Wyss 2000 p. 122 s.

<sup>116</sup> Art.120 et 19 en liaison avec art. 3 LPCC et Cm 6 ss et 24 ss. Circ. –FINMA 08/8 « Appel au public – placements collectifs ».

<sup>117</sup> Il existe certaines exceptions, qui concernent uniquement des risques situés à l'étranger et d'autres faits exceptionnels qui ne sont en conséquence que peu pertinents pour les clients privés.

<sup>118</sup> Art. 2 al.1 let. b LSA et art. 1 al. 1 let. a OS. Diverses exceptions sont énumérées à l'art. 1 al. 2 OS.

<sup>119</sup> En particulier pour des modalités de distribution et une communication des informations sérieuses.

<sup>120</sup> Les petites directions de fonds « indépendantes » pourraient se heurter à des limites si elles chargent par exemple une banque universelle de la distribution des fonds et doivent en conséquence la surveiller.

<sup>121</sup> Ne sont pas pris en compte les intermédiaires en valeurs mobilières qui ne prennent pas en charge les valeurs, même pas à la commission, mais se limitent à placer les opérations correspondantes, par exemple par téléphone.

<sup>122</sup> Tout comme pour les établissements distribuant des dérivés, on peut se demander dans quelle mesure l'obligation de diligence et de loyauté est assurée (cf. note de pied de page 99 s.).

<sup>123</sup> Cm 22 Circ.-FINMA 08/8 « Appel au public – placements collectifs ».

<sup>124</sup> On exige, comme garantie financière suffisante, une assurance responsabilité professionnelle d'au moins CHF 250 000. Les placements collectifs de capitaux étrangers faisant l'objet d'une distribution auprès du public en et à partir de la Suisse sont soumis à l'approbation de la FINMA en ce qui concerne leurs documents importants tels que prospectus de vente, statuts et contrat de fonds (ceci dans la mesure où, contrairement à ce qui se passe pour les placements collectifs de capitaux suisses, les placements collectifs de capitaux étrangers ne sont pas, de par leur nature, soumis à l'autorisation de la FINMA ; dans ce contexte, les exigences pour l'approbation sont élevées dans la mesure où on exige une équivalence avec les placements collectifs de capitaux suisses en matière d'organisation, de droits des investisseurs et de politique de placement, exigence délicate dans la pratique, notamment pour les « non-UCITS »).

<sup>125</sup> Art. 3 al. 1 et 30 al. 1 let. b OPCC.

<sup>126</sup> Note de pied de page 120. Selon l'art. 3, LFINMA, les distributeurs sont également considérés comme des « assujettis ».

<sup>127</sup> Pour la distribution des assurances sur la vie liées à des participations, des questions de délimitation délicates se posent : voir par exemple l'art. 8 al. 4 OPCC, le Cm 11 des directives SFA pour la distribution de placements collectifs de capitaux, le Cm 56 Circ.-FINMA 08/39 « Assurance sur la vie liée à des participations » et le Bulletin CFB 50 p. 115 ss.

<sup>128</sup> Note de pied de page 54.

<sup>129</sup> Sont concernés par la LBA, par exemple, les instituts d'émission (en tant que négociants en valeurs mobilières), mais pas les distributeurs de placements collectifs de capitaux et les intermédiaires en assurances.

<sup>130</sup> Cf. par exemple [www.finma.ch/ff/faq/beaufsichtigte/pages/faq-versicherungsvermittler.aspx](http://www.finma.ch/ff/faq/beaufsichtigte/pages/faq-versicherungsvermittler.aspx) et Cm 59 et 60 Circ.-FINMA 08/5 « Négociant ».



- <sup>131</sup> La tenue de compte et de dépôt, c'est-à-dire la prise en charge de capitaux, la garde de valeurs mobilières, etc. est réservée aux banques et aux négociants en valeurs mobilières (art. 1 al. 2 LB, Cm 50 et 52 Circ.-FINMA 08/05 « Négociant »)
- <sup>132</sup> De temps à autre, les clients donnent à leur gérant de fortune des ordres de transaction en dépit de son mandat et la procuration qu'il détient. De tels ordres directs peuvent représenter un conflit pour le gérant de fortune s'il considère que lui-même n'effectuerait pas la transaction. Idéalement, on prévient un tel conflit en réservant, pour les placements que le client souhaite effectuer directement, les valeurs patrimoniales correspondantes sur un compte séparé, puis en enregistrant les placements sur un dépôt séparé pour lequel aucun mandat de gestion de fortune n'est donné.
- <sup>133</sup> ATF 115 II 62 ss et 124 III 155 ss.
- <sup>134</sup> Cf. à ce sujet le jugement du Tribunal de commerce de Zurich du 26 juin 2007 dans : Blätter für Zürcherische Rechtsprechung 2008 n° 35.
- <sup>135</sup> ATF 132 III 460 ss.
- <sup>136</sup> Le tribunal d'arrondissement de Zurich, dans un jugement non encore entré en force du 26 août 2009, a nié l'obligation de remise d'une banque gérant de fortune qui avait obtenu de tiers, sur la base de contrats de distribution, des commissions de distribution pour les fonds de placements et produits structurés. Selon ce jugement, les conflits d'intérêt n'auraient pas à être réglés par l'obligation de remise du droit du mandat (qui devrait ne pas porter sur la relation entre le distributeur et la direction du fonds ou l'émetteur), mais selon le droit de la surveillance. Du point de vue du droit civil, il n'est pas important que la banque se soit concentrée sur ses propres produits ou non pour assurer la gestion de fortune.
- <sup>137</sup> Note de bas de page 103
- <sup>138</sup> [www.swissbanking.ch/fr/20100504-3200-all-rl\\_vermoegensverwaltungsauftrage\\_web-cwe.pdf](http://www.swissbanking.ch/fr/20100504-3200-all-rl_vermoegensverwaltungsauftrage_web-cwe.pdf).
- <sup>139</sup> Cm 14 Circ.-FINMA 08/10 « Normes d'autorégulation reconnues comme standards minimaux ». Des normes d'autorégulation similaires sont énumérées dans la note de pied de page 141. La SFA envisage également d'édicter des normes d'autorégulation pour la gestion de fortune individuelle.
- <sup>140</sup> Le mot « indépendant » signifie que ces gérants de fortune n'appartiennent pas à une banque ou à un négociant en valeurs mobilières mais qu'ils en sont indépendants.
- <sup>141</sup> Jusqu'à-là, les règles de comportement suivantes sont reconnues :
- « Code de déontologie relatif à l'exercice de la profession de gérant de fortune indépendant » de l'Association Romande des Intermédiaires Financiers (ARIF) ;
  - « Norme di comportamento nell'ambito della gestione patrimoniale (NCGP) » de l'Organismo di Autodisciplina dei Fiduciari del Cantone Ticino (OAD FCT) ;
  - « Règlement relatif aux règles-cadres pour la gestion de fortune » de l'AR-G Organisme d'autorégulation fondé par le GSCGI et GPCGFG ;
  - « Règles d'Ethique Professionnelle » du Groupement suisse des conseils en gestion indépendants (GSCGI) ;
  - « Code suisse de conduite relatif à l'exercice de la profession de gérant de fortune indépendant » de l'Association Suisse des Gérants de Fortune (ASG) ;
  - « Règles de déontologie » de PolyReg Association générale d'autorégulation ;
  - « Règles de comportement concernant l'exercice de la gestion de fortune » du VQF Verein zur Qualitätssicherung von Finanzdienstleistungen.
- <sup>142</sup> Pour les établissements soumis à la surveillance prudentielle, le contrôle est effectué par une société de contrôle reconnue par la FINMA.



- <sup>143</sup> Voir Legge sull'esercizio delle professioni di fiduciario du 18 juin 1984.
- <sup>144</sup> [www.finma.ch/f/regulierung/Documents/finma-rs-2009-01-f.pdf](http://www.finma.ch/f/regulierung/Documents/finma-rs-2009-01-f.pdf).
- <sup>145</sup> A cet effet, il faut au préalable déterminer avec le client comme donneur d'ordre sa situation personnelle et établir sur la base de sa disposition au risque et de sa capacité de risque un profil de risque. Les buts de placement sont ensuite déduits du profil de risque. Le contrat de gestion de fortune peut comporter d'autres éléments, par exemple les contreparties sur la base du Code civil ou des éléments imposés par des organisations professionnelles (par exemple concernant « l'indépendance »).
- <sup>146</sup> Rapport annuel CFB 2007, p. 87
- <sup>147</sup> Dans la pratique, on remet généralement aussi la brochure d'information « Risques particuliers dans le négoce de titres ».
- <sup>148</sup> Jugement 4A\_521/2008 du 26 février 2009 : « La compétence du client pour la décision de placement distingue le conseil en placement de la gestion de fortune, pour laquelle la banque décide elle-même des transactions à réaliser dans le cadre de son obligation de diligence et de loyauté ainsi que de la stratégie de placement convenue. »
- <sup>149</sup> Pour le courtage en assurance, en particulier ATF 124 III 481 ss.
- <sup>150</sup> ATF 124 III 155 ss : il ne suffit pas de se contenter de « mentionner le [...] risque de perte et d'obtenir à cet effet l'accord formel de l'investisseur si, dans le même temps, on lui fait miroiter des perspectives de bénéfices irréalistes. »
- <sup>151</sup> ATF 124 III 155 ss. ; jugement 4C.68/2007 du 13 juin 2008 : « dans ce contexte, il appartient au mandataire de s'informer du niveau de connaissances et de la disposition au risque du client en l'interrogeant [...]. Les exigences en matière d'information sont plus élevées lorsque le donneur d'ordre spéculé non seulement avec sa propre fortune mais également au moyen de crédits consentis par la banque. »
- <sup>152</sup> Cf. ATF 133 III 97 ss.
- <sup>153</sup> A ce sujet, plus complet et avec d'autres détails Abegglen 2009 p. 64 ss.
- <sup>154</sup> [www.swissbanking.org/12108.pdf](http://www.swissbanking.org/12108.pdf).
- <sup>155</sup> Note de pied de page 103.
- <sup>156</sup> [www.finma.ch/f/faq/beaufsichtigte/pages/faq-versicherungsvermittler.aspx](http://www.finma.ch/f/faq/beaufsichtigte/pages/faq-versicherungsvermittler.aspx).
- <sup>157</sup> [www.vermittleraufsicht.ch](http://www.vermittleraufsicht.ch).
- <sup>158</sup> La somme d'assurance pour tous les sinistres d'une année doit s'élever à CHF 2 millions au minimum.
- <sup>159</sup> Note de pied de page 131.
- <sup>160</sup> Le droit du mandat ne s'appliquerait pas si au lieu d'un mandat on se trouvait en présence d'un achat pour propre compte.
- <sup>161</sup> En particulier dans le droit de la commission.
- <sup>162</sup> Ce cas de figure présente un aspect circulaire, car la question de l'origine de l'obligation de vigilance reste ouverte, qui pourrait générer par la suite des obligations d'explications et d'avertissement. Il faut aussi s'interroger sur la possibilité d'appliquer cette pratique au courtage en ligne.
- <sup>163</sup> ATF 119 II 333 ss et 133 III 97 ss.
- <sup>164</sup> [www.swissbanking.org/11308\\_f.pdf](http://www.swissbanking.org/11308_f.pdf).
- <sup>165</sup> Ne sont pas considérés comme clients les banques et les négociants en valeurs mobilières suisses et étrangers ou d'autres entreprises soumises à la surveillance publique, les personnes liées au

négociant en valeurs mobilières et les investisseurs institutionnels avec une trésorerie professionnelle : dans la mesure où un négociant en valeurs mobilière n'a que des clients de ce type, il pourrait réaliser le négoce pour les clients sans autorisation pour le négoce en valeurs mobilières. De tels cas de figure sont toutefois extrêmement rares dans la pratique, d'autant plus que les catégories de clients qualifiés citées tout comme les contreparties exigent en principe que le courtier (négociant) soient soumis à une surveillance prudentielle.

<sup>166</sup> [www.swissbanking.org/801908\\_f.pdf](http://www.swissbanking.org/801908_f.pdf).

<sup>167</sup> En principe, un négociant en valeurs mobilières peut admettre que chaque client connaît les risques liés usuellement à l'achat, à la vente et à la détention de valeurs mobilières. En font partie notamment les risques de solvabilité et de cours pour les actions, les obligations et les parts de fonds de placement. Il en va différemment pour les affaires présentant un risque accru, par exemple les contrats à terme.

<sup>168</sup> Note de pied de page 164.

<sup>169</sup> Toutefois, on trouve dans la jurisprudence civile des indications d'un examen d'adéquation.

<sup>170</sup> ATF 133 III 97 ss.

<sup>171</sup> Jugement du tribunal d'arrondissement de Zurich du 13 juillet 2006, dans : Blätter für Zürcherische Rechtsprechung 2007 n° 57.

<sup>172</sup> Art. 12 des Règles de conduite pour négociants en valeurs mobilières de l'association suisse des banquiers. Les cours coupés sont des bénéfices du négociant en valeurs mobilières, qu'il réalise sans risque de marché, au détriment du client; le négociant facture, de manière pouvant lui être reprochée, des cours différents de ceux qui ont réellement été obtenus. Cf. également Bulletin CFB 47 p. 157 ss.

<sup>173</sup> Bulletin CFB 51 p. 32 ss.

<sup>174</sup> Bulletin CFB 40 p. 94 ss.

<sup>175</sup> Bulletin CFB 14 p. 8 s.

<sup>176</sup> Cf. circulaire FINMA 10/2 « Repo/SLB » et loi fédérale sur les titres intermédiés du 3 octobre 2008 (LTI ; RS 957.1). Au cours des dernières années, les opérations de prêts de titres se sont beaucoup développées et représentent pour les prestataires de services financiers, tant une source complémentaire de revenus en qualité de distributeur, qu'une source d'offres pour le respect de leurs engagements (par exemple pour couvrir des positions vendeuses).

<sup>177</sup> Art. 3 de la Directive 2003/71/CE du Parlement européen et du Conseil du 4 novembre 2003 concernant le prospectus à publier en cas d'offre au public de valeurs mobilières ou en vue de l'admission de valeurs mobilières à la négociation, et modifiant la directive 2001/34/CE.

<sup>178</sup> Directive 2004/109/CE du Parlement européen et du Conseil du 15 décembre 2004 sur l'harmonisation des obligations de transparence concernant l'information sur les émetteurs dont les valeurs mobilières sont admises à la négociation sur un marché réglementé.

<sup>179</sup> Art. 68 de la directive 2009/65/CE du Parlement européen et du Conseil du 13 juillet 2009 portant coordination des dispositions législatives, réglementaires et administratives concernant certains organismes de placement collectif en valeurs mobilières (OPCVM), L 302 du 17 novembre 2009, 32 (Directive UCITS) et Annexe III de la directive 2002/83/CE du Parlement européen et du Conseil du 5 novembre 2002 concernant l'assurance directe sur la vie.

<sup>180</sup> Règlement (UE) No 583/2010 de la Commission du 1er juillet 2010 mettant en œuvre la directive 2009/65/CE du Parlement européen et du Conseil en ce qui concerne les informations clés pour l'investisseur et les conditions à remplir lors de la fourniture des informations clés pour

l'investisseur ou du prospectus sur un support durable autre que le papier ou au moyen d'un site web. Des « *Key Investor Information Documents KII's* » sont également prévus dans le cadre du CESR ([www.cesr-eu.org/popup2.php?id=6991](http://www.cesr-eu.org/popup2.php?id=6991)).

<sup>181</sup> [http://ec.europa.eu/internal\\_market/financeservices-retail/docs/investment\\_products/20091215\\_prips\\_en.pdf](http://ec.europa.eu/internal_market/financeservices-retail/docs/investment_products/20091215_prips_en.pdf).

[http://ec.europa.eu/internal\\_market/financeservices-retail/docs/investment\\_products/29042009\\_communication\\_fr.pdf](http://ec.europa.eu/internal_market/financeservices-retail/docs/investment_products/29042009_communication_fr.pdf). Pour les assurances, voir aussi la fiche d'information-produit conformément à l'ordonnance allemande sur les obligations d'informer pour les contrats d'assurance et les initiatives prises en Allemagne pour lancer une fiche d'information-produit pour tous les instruments financiers distribués au détail.

<sup>182</sup> Ne sont en principe pas assujettis à la MiFID la distribution directe de parts de fonds de placement par un gérant de fonds, les compagnies d'assurance et la distribution des produits de celles-ci.

<sup>183</sup> Sont considérées comme des sociétés d'investissement notamment les distributeurs, les intermédiaires, les conseillers en placement et les gérants de fortune.

<sup>184</sup> Art. 5 ss MiFID. Les conditions d'agrément ne sont pas applicables pour les instituts de crédit agréés.

<sup>185</sup> Art. 13 MiFID.

<sup>186</sup> L'art. 22 (1) de la directive d'application de la MiFID impose aux sociétés d'investissement de formuler et de mettre en œuvre des principes régissant le traitement des conflits d'intérêt (directive 2006/73/CE de la Commission du 10 août 2006 portant mesures d'exécution de la directive 2004/39/CE du Parlement européen et du Conseil en ce qui concerne les exigences organisationnelles et les conditions d'exercice applicables aux entreprises d'investissement et la définition de certains termes aux fins de ladite directive).

<sup>187</sup> Art. 18 s. MiFID. Le client doit être informé sur l'entreprise d'investissement et ses prestations de même que sur les produits proposés et les coûts des services.

<sup>188</sup> Sont considérés notamment comme clients professionnels en vertu de l'annexe II de la MiFID :

- Les entités juridiques qui sont tenues d'être agréées ou réglementées pour opérer sur les marchés financiers ;
- Les grandes entreprises ;
- Les gouvernements nationaux et régionaux ;
- D'autres investisseurs institutionnels dont l'activité principale consiste à investir dans des instruments financiers ;
- Les clients demandant une qualification en tant qu'investisseurs professionnels et qui répondent au moins à deux des conditions suivantes :
  - Avoir effectué en moyenne dix transactions d'une taille significative par trimestre au cours des quatre trimestres précédents sur le marché concerné ;
  - Avoir une valeur du portefeuille d'instruments financiers, défini comme comprenant les dépôts bancaires et les instruments financiers, dépassant 500 000 euros ;
  - Avoir occupé depuis au moins un an ou occupé pendant au moins un an, dans le secteur financier, une position professionnelle requérant une connaissance des transactions ou des services envisagés.

La qualification en tant que client professionnel n'est pas accordée dès la présentation de la demande écrite. Au contraire, la société d'investissement doit apprécier si le client répond réellement aux conditions permettant un traitement en tant que client professionnel. L'article 24 de la MiFID in-

introduit en outre des « contreparties éligibles » comme nouvelle catégorie de clients. Pour ces clients, il n'est pas nécessaire de respecter les règles de comportement précisées à l'article 19 de la directive.

<sup>189</sup> Art. 19 (5) MiFID.

<sup>190</sup> Art. 52 de la directive d'application de la MiFID (note de bas de page 186).

<sup>191</sup> Art. 4 (1) ch. 9 MiFID.

<sup>192</sup> Art. 19 (4) MiFID. L'art. 35 (1) de la directive d'application de la MiFID (note de bas de page 186) précise dans ce contexte une particularité : conformément à la lettre c, la gestion de fortune ne peut se pratiquer que si le client possède l'expérience et la connaissance nécessaires pour comprendre les risques inhérents à la transaction ou à la gestion de son portefeuille ». Ceci soulève la question de savoir si, pour autant, on ne peut utiliser aucun produit que le client ne comprend pas mais que le gérant de fortune comprend, et qui conviendraient pour le client.

<sup>193</sup> Art. 35 (5) de la directive d'application de la MiFID (note de bas de page 186).

<sup>194</sup> Art. 21 et 25 MiFID. L'obligation de conservation s'élève au minimum à cinq ans.

<sup>195</sup> Note de bas de page 186. Pour la seconde constellation, il faut en outre s'assurer que l'action dans l'intérêt du client n'est pas menacée.

<sup>196</sup> Exemples : droits de dépôt, taxes de traitement et de négociation, frais de gestion ou taxes légales. Les incitations doivent être présentées au client en montants. Si cela n'est pas possible, il faut expliquer la méthode de calcul de manière compréhensible.

<sup>197</sup> Directive 2002/65/CE du Parlement européen et du Conseil du 23 septembre 2002 concernant la commercialisation à distance de services financiers auprès des consommateurs, et modifiant les directives 90/619/CEE du Conseil, 97/7/CE et 98/27/CE.

<sup>198</sup> Directive 2002/92/CE du Parlement européen et du Conseil du 9 décembre 2002 sur l'intermédiation en assurance.

<sup>199</sup> Cf. Policy Statement 10/6 de la Financial Services Authority concernant « Distribution of retail investments : Delivering the RDR – feedback to CP09/18 and final rules », appendice 1, COBS, 6.2.A.

<sup>200</sup> Cf. Policy Statement 10/6 de la Financial Services Authority, p. 35.

<sup>201</sup> Cf. Policy Statement 10/6 de la Financial Services Authority, p. 22 ss.

<sup>202</sup> § 34 (2a) de la loi allemande sur le négoce de valeurs mobilières.

<sup>203</sup> [www.bafin.de/cIn\\_161/nn\\_722758/SharedDocs/Mitteilungen/DE/Service/PM\\_\\_2010/pm\\_\\_100504\\_\\_beratungsprotokoll\\_\\_ergebnisse.html](http://www.bafin.de/cIn_161/nn_722758/SharedDocs/Mitteilungen/DE/Service/PM__2010/pm__100504__beratungsprotokoll__ergebnisse.html).

<sup>204</sup> Exemple : [www.test.de/themen/geldanlage-banken/test/Banken-im-Test-Die-Blamage-geht-weiter-4113924-4114313/](http://www.test.de/themen/geldanlage-banken/test/Banken-im-Test-Die-Blamage-geht-weiter-4113924-4114313/).

<sup>205</sup> [www.bundesfinanzministerium.de/nn\\_82/DE/BMF\\_\\_Startseite/Aktuelles/Aktuelle\\_\\_Gesetze/Gesetzentwuerfe\\_\\_Arbeitsfassungen/20100921-Anlegerschutz\\_\\_anl,templateId=raw,property=publicationFile.pdf](http://www.bundesfinanzministerium.de/nn_82/DE/BMF__Startseite/Aktuelles/Aktuelle__Gesetze/Gesetzentwuerfe__Arbeitsfassungen/20100921-Anlegerschutz__anl,templateId=raw,property=publicationFile.pdf).