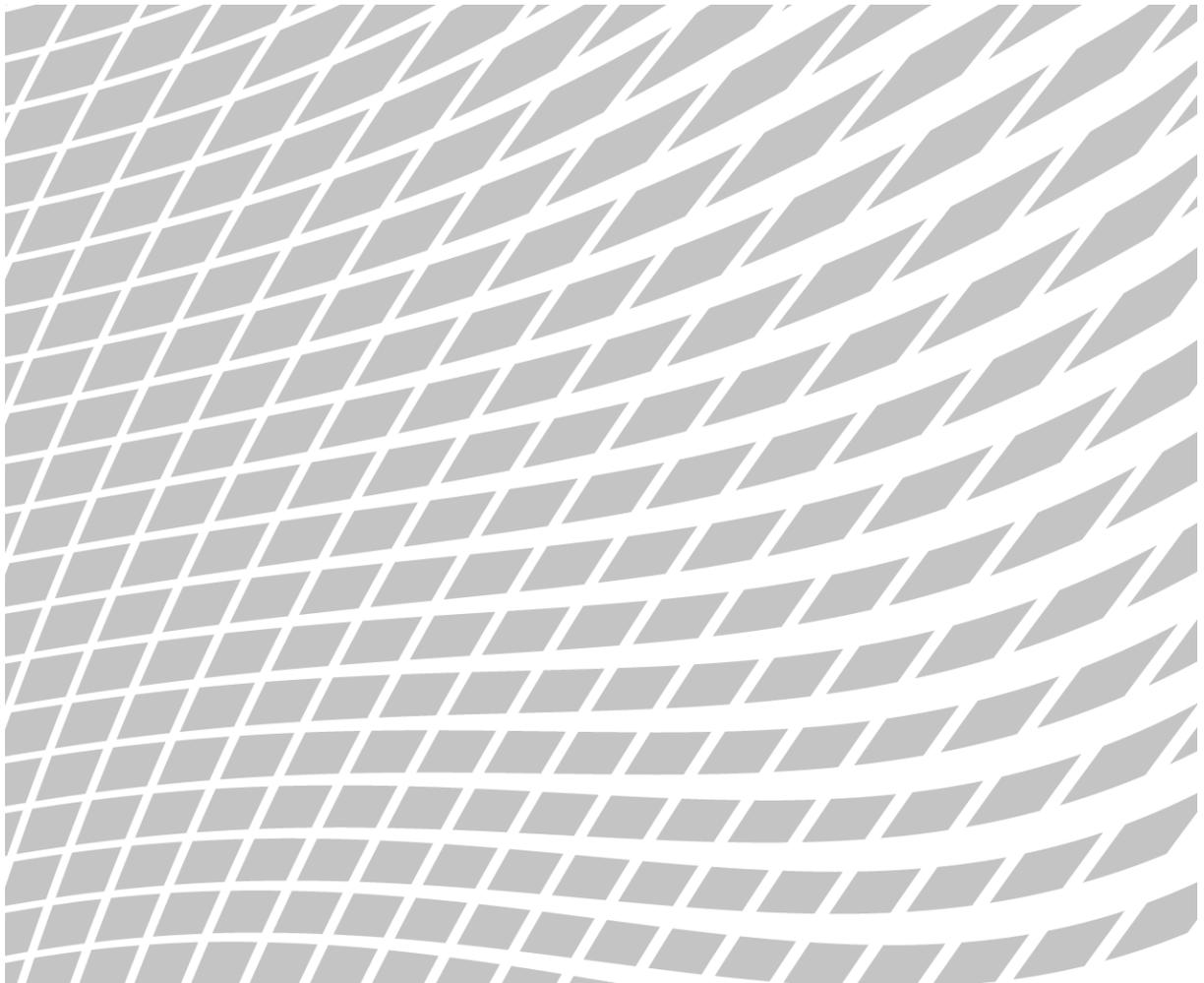


10 novembre 2010

Eléments essentiels

« Rapport FINMA Distribution de produits financiers 2010 »



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 personnel.

... 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 surveillan-

ce 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 crédulité 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 le fardeau de 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 conclu-

sion 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 tenter 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.