



Rétrocessions dans les mandats de conseil et execution only : les règles se précisent

Notre époque, et par conséquent notre législateur, accordent une grande importance à la gestion des conflits d'intérêts. Des obligations de transparence sont mises en œuvre pour rendre visibles les conflits d'intérêts. Le législateur part de l'idée qu'un conflit d'intérêts divulgué peut être géré. Ces obligations de transparence ont vu le jour dans des domaines très divers. Par exemple, les membres de conseils d'administration doivent révéler au conseil leurs conflits d'intérêts (art. 717a CO) ; les parlementaires fédéraux doivent signaler leurs intérêts intégralement (art. 11 LParl).



Frédérique Bensahel
Avocate associée, FBT Avocats SA

Les développements juridiques des dernières années s'inscrivent dans une tendance de fond visant à encadrer les conflits d'intérêts. Dans l'ordre social et juridique actuel, il n'est plus acceptable qu'un conflit d'intérêts profite à la personne au cœur de ce conflit. Cette tendance de fond amènera probablement d'autres développements juridiques au cours des prochaines années.

S'agissant plus précisément des rétrocessions, elles constituent une préoccupation majeure pour les gérants de fortune indépendants depuis une vingtaine d'années. On rappellera que le premier arrêt notable du Tribunal fédéral date de 2006. Depuis lors, il est clair que les rétrocessions doivent être juridiquement restituées au client, à moins que celui-ci y renonce ou y ait renoncé. Une renonciation par avance n'est valable que si le client était informé (au moment de la renonciation) des valeurs de référence des accords de rétrocession avec les tiers et également de l'ordre de grandeur des rétrocessions attendues par son mandataire.

Ces principes juridiques s'appliquent aisément dans une relation de gestion de fortune, le client n'étant pas impliqué dans le choix des investissements. En revanche, leur application est plus délicate dans le cadre d'une relation de conseil en placement ou execution only.

A l'occasion d'un arrêt du 24 mai 2024 (4A_574/2023), le Tribunal fédéral a examiné les conditions nécessaires à la validité d'une renonciation aux rétrocessions dans le cadre d'une relation execution only. Bien que la clause de renonciation aux rétrocessions ne mentionnât pas d'ordre de grandeur des rétrocessions attendues, la cour cantonale avait admis la validité de la clause. Cette clause comportait les paramètres de calcul des rétrocessions par classe de produits sous la forme de fourchettes ce qui avait été jugé suffisant dans le cadre d'une relation execution only.

Le client a recouru devant le Tribunal fédéral en se basant sur les principes affirmés plusieurs fois par la jurisprudence. Il soutenait qu'une renonciation aux rétrocessions n'est pas valable si le client n'est pas informé de l'ordre de grandeur des rétrocessions. Le Tribunal fédéral a bien saisi la difficulté d'évaluer ce que sont les rétrocessions dans une relation où les ordres sont donnés par le client : « il n'existe pas, dans le cadre du conseil en placement ou de la relation execution only, de patrimoine géré qui pourrait être utilisé comme valeur de base ». Et le Tribunal fédéral d'ajouter : « puisque le client prend lui-même les décisions dans les relations de conseil et execution only, les principes posés pour la gestion de fortune ne peuvent pas être transposés les yeux fermés ».

A la suite de cet arrêt, il paraît établi que dans une relation execution only, une clause de renonciation aux rétrocessions produit ses effets même lorsqu'elle ne mentionne pas d'ordre de grandeur des rétrocessions attendues.

En matière de conseil en placement, le client prend les décisions d'investissement. Cela rend par conséquent l'estimation par le mandataire de l'ordre de grandeur des rétrocessions par rapport à la valeur du portefeuille malaisée. Toutefois, les enjeux sont un peu différents selon qu'on se trouve dans un cas de conseil en placement dit global ou de conseil transactionnel/ponctuel. Cela dit, dans les deux cas, le mandataire n'est pas en mesure d'estimer les rétrocessions à percevoir puisqu'il ne sait pas, ou pas avec suffisamment de certitude, quels investissements seront effectués par le client. Le Tribunal fédéral ne s'est pas prononcé sur la validité de la renonciation dans le cadre du mandat de conseil ; il paraît probable qu'il n'exigera pas d'ordre de grandeur pour le conseil ponctuel, à l'instar de ce qu'il a décidé pour les relations execution only.

Lorsqu'il sera appelé à se prononcer, le Tribunal fédéral devra tenir compte de l'état du droit au moment de se prononcer. D'ici là, il pourrait s'inspirer de la circulaire de la FINMA sur les règles de comportement selon la LSFIn, actuellement publiée sous forme de projet et qui devrait entrer en vigueur en 2025. Ce texte prévoit que le prestataire communique à son client « (i) une fourchette concernant les rémunérations compte tenu des différentes catégories de produits ; (ii) des informations additionnelles sur la fourchette de la rémunération en fonction de la valeur du portefeuille et de la stratégie de placement convenue. **Ce qui précède s'applique à la gestion de fortune et au conseil en placement pour le portefeuille** » (nous soulignons).

Ainsi, pour le conseil dit global (par opposition au conseil ponctuel), la FINMA considère que le mandataire doit communiquer à son client un ordre de grandeur des rétrocessions attendues. Cette exigence peut paraître excessive lorsqu'on sait la difficulté d'une telle estimation.

Pour conclure, on retiendra qu'à la suite de l'arrêt du Tribunal fédéral du 24 mai 2024, il est établi qu'un client execution only peut valablement renoncer aux rétrocessions lorsqu'il n'est informé que des paramètres de calcul des rétrocessions (fourchettes par type de produits). En matière de conseil en placement, la situation est plus délicate : le Tribunal fédéral et la FINMA semblent avoir des vues non encore alignées. La FINMA parviendra probablement à imposer d'un point de vue prudentiel la communication d'un ordre de grandeur des rétrocessions dans le cadre du mandat de conseil global. Pour les gérants de fortune indépendants, il est par conséquent prudent de mettre en œuvre cette règle dès aujourd'hui et de communiquer aux clients sous mandat de conseil global un ordre de grandeur des rétrocessions, soit une fourchette des rétrocessions attendues sur l'année, par rapport à la valeur du portefeuille.

Cette communication (fondée sur le droit réglementaire) permettra par ailleurs de s'assurer d'une renonciation valable du client aux rétrocessions (sous l'angle du droit civil).

Calculer les rétrocessions attendues dans un mandat de conseil global n'est pas un exercice simple. On effectuera le calcul en envisageant que le client suivra tous les conseils donnés. En tenant compte de la stratégie convenue et de la valeur du portefeuille, on parviendra à effectuer une estimation (qui ne sera pas toujours exacte) des rétrocessions attendues.

Biographie

Associée à la tête du groupe bancaire et financier de FBT, Frédérique Bensahel conseille des établissements financiers depuis plus de 30 ans. Son activité couvre la réglementation financière et s'étend au contentieux financier civil et réglementaire, aux enquêtes internes et aux procédures d'enforcement.