



Article scientifique

Article

2024

Published version

Open Access

This is the published version of the publication, made available in accordance with the publisher's policy.

---

## Conseil en placement : de la théorie à la pratique

---

Pittet, Sébastien; Mentha, Yvar; Fischer, Philipp

### How to cite

PITTET, Sébastien, MENTHA, Yvar, FISCHER, Philipp. Conseil en placement : de la théorie à la pratique. In: Schweizerische Zeitschrift für Wirtschafts- und Finanzmarktrecht, 2024, vol. 96, n° 3, p. 320–339.

This publication URL: <https://archive-ouverte.unige.ch/unige:178816>

# Conseil en placement : de la théorie à la pratique

Sébastien Pittet | Yvar Mentha | Philipp Fischer\*

*Investment advisory services are highly variable and still relatively new in Switzerland. These services can be provided on a one-time basis or over an extended period and may focus on a portion of the client's portfolio or the entire portfolio. The diverse forms of investment advisory services, stemming from different regulatory frameworks,*

*can create challenges for financial service providers. This contribution examines the various forms of investment advisory services, the different obligations they entail, and other practical difficulties that financial service providers may encounter.*

## Table des matières

- I. Introduction
- II. Catégories de conseil en placement
  - 1. Genèse du conseil en placement
  - 2. Conseil ponctuel et conseil durable
  - 3. Conseil transactionnel et conseil sur l'ensemble du portefeuille
  - 4. Liens entre le droit civil et le droit réglementaire
  - 5. Synthèse et recommandations pratiques
- III. Questions choisies en cas de conseil transactionnel
  - 1. Vérification du caractère approprié
  - 2. Obligation d'établir un protocole
  - 3. Vérification de l'adéquation ?
  - 4. Synthèse et recommandations pratiques
- IV. Questions choisies en cas de conseil tenant compte de l'ensemble du portefeuille
  - 1. Vérification de l'adéquation
  - 2. Ordres du client contraires à la stratégie de placement
  - 3. Synthèse et recommandations pratiques
- V. Conclusion
- VI. Schémas récapitulatifs
  - 1. Obligations du prestataires en fonction du type de conseil
  - 2. Obligation d'établir un protocole
  - 3. Vérification de l'adéquation

## I. Introduction

De jurisprudence constante, le Tribunal fédéral distingue trois types de services financiers : (i) la relation de simple compte/dépôt bancaire (*execution only*), (ii) le conseil en placement (*advisory*) et (iii) la gestion de fortune (*asset management*)<sup>1</sup>. Depuis le 1<sup>er</sup> janvier 2020, on retrouve ces trois catégories de services dans la LSFIn (art. 3 let. c LSFIn).

Dans une relation de conseil en placement, le prestataire de services financiers<sup>2</sup> (i) fournit des conseils personnalisés au client, lequel (ii) choisit ensuite s'il souhaite ou non les suivre. Si un conseil à un client déterminé est trop général et non-personnalisé, il ne constitue pas un conseil en placement<sup>3</sup>. Dans cette situation, le service est généralement qualifié d'*execution only*. À l'opposé, lorsque le prestataire de services financiers prend lui-même les décisions d'investissement, sans comportement proactif du client, la relation est qualifiée de gestion de fortune. Dans la pratique, les frontières entre ces trois catégories de services ne sont pas toujours aussi limpides que les principes énoncés ci-dessus peuvent le laisser croire. Il peut par exemple être difficile d'établir le moment à partir duquel une simple recommandation acquiert

<sup>1</sup> Notamment : ATF 133 III 97, c. 7.1; TF 4A\_593/2015 du 13 décembre 2016, c. 7.1; TF 4A\_54/2017 du 29 janvier 2018, c. 5.1.1; TF 4A\_449/2018 du 25 mars 2019, c. 3; TF 4A\_519/2020 du 15 février 2021, c. 4.1.

<sup>2</sup> Dans le cadre de cette contribution, nous utiliserons les notions de prestataire de services financiers et de prestataire pour désigner la personne qui fournit des services financiers, en particulier de conseil en placement.

<sup>3</sup> C'est en règle générale le cas de la documentation d'investissement portant sur les visions de marché et les stratégies d'investissement que de nombreuses banques envoient à leur clientèle. En raison du caractère non personnalisé de ces recommandations, un service de conseil en placement ne devrait pas être retenu dans ce contexte.

\* Sébastien Pittet, titulaire du brevet d'avocat, est assistant-doctorant au Centre de droit bancaire et financier de l'Université de Genève. Yvar Mentha, titulaire du brevet d'avocat, Genève. Philipp Fischer, avocat, LL.M. (Harvard), Genève.

un caractère personnel et devient un conseil en placement<sup>4</sup>.

Cette contribution s'intéresse à la relation de conseil en placement et à différentes questions juridiques en lien avec ce service en particulier. L'objectif n'est pas de discuter des frontières entre les trois services financiers présentés ci-dessus, mais plutôt de se focaliser sur le service de conseil en placement<sup>5</sup>. Après avoir discuté des différents types de conseil en placement (*infra* II), nous analyserons quelques questions choisies en lien avec le conseil en placement transactionnel (*infra* III) et le conseil en placement portant sur l'ensemble du portefeuille (*infra* IV).

## II. Catégories de conseil en placement

### 1. Genèse du conseil en placement

Le service de conseil en placement – comme nous le voyons aujourd'hui – a mis un certain temps à se développer en Suisse<sup>6</sup>. Pendant très longtemps, le modèle d'affaires des banques suisses s'est focalisé sur deux prestations principales : la gestion de fortune et les relations *execution only*. La fourniture de conseils en investissement n'était toutefois pas inconnue. Au contraire, dans un grand nombre de relations *execution only*, le prestataire prodiguait des recommandations occasionnelles sur demande du client, voire de sa propre initiative. Cette prestation n'était toutefois généralement ni formalisée contractuellement ni rémunérée (autrement que par la rémunération indirecte du courtage si le client suivait le conseil). Pendant longtemps, il a été considéré que ce type de conseils ne créaient ni une relation contractuelle autonome ni une responsabilité particulière pour le prestataire.

C'est petit à petit que le Tribunal fédéral a reconnu – d'abord à des conditions très strictes – l'existence d'une responsabilité à la suite d'un conseil<sup>7</sup>. Ensuite, à partir de 2006, le Tribunal fédéral a commencé à reconnaître que l'octroi de conseils en placement puisse donner lieu à une véritable relation contractuelle autonome – indépendamment de la formalisation ou non du service par le prestataire – avec les responsabilités qui en découlent<sup>8</sup>.

Au fil des années, les prestataires de services financiers ont commencé à ajuster leur offre de services pour proposer contractuellement des services de conseil en placement de plus en plus sophistiqués à leurs clients et la pratique a vu apparaître deux types de services distincts : (i) les services de conseil en placement ponctuel et (ii) les services de conseil en placement durable<sup>9</sup>.

Au 1<sup>er</sup> janvier 2020, la LSFIn a concrétisé la relation de conseil en placement dans le droit réglementaire. Cette intégration dans le droit réglementaire s'est néanmoins accompagnée d'une nouvelle complexité. Les art. 11–12 LSFIn ont introduit deux types de conseil en placement : (i) le conseil en placement lié à des transactions isolées (ci-après : le conseil transactionnel) et (ii) le conseil en placement tenant compte de l'ensemble du portefeuille (ci-après : le conseil global). Comme discuté ci-dessous, cette nouvelle distinction réglementaire ne se retrouve pas dans la jurisprudence civile et ce régime de classification de la LSFIn ajoute une couche de complexité supplémentaire pour les prestataires de services financiers.

Pour accroître encore davantage la difficulté du sujet, cette nouvelle distinction introduite dans la LSFIn ne se retrouve pas non plus au sein de la réglementation en vigueur dans l'Union européenne<sup>10</sup>. Pour comprendre la source de cette particularité suisse, il

<sup>4</sup> Dans une relation de gestion de fortune, il arrive par ailleurs que certains prestataires sondent les intentions de leurs clients avant de prendre une décision d'investissement (ce qui est souvent apprécié, voire attendu d'une clientèle très fortunée). Ce mécanisme ne devrait toutefois pas avoir pour conséquence d'assimiler la responsabilité du prestataire à celle qui découle d'une relation de conseil en placement.

<sup>5</sup> Pour une analyse approfondie des délimitations entre le service d'*execution only*, de conseil en placement et de gestion de fortune : *Aggteleky Tobias*, *Zivil- und aufsichtsrechtliche Verhaltenspflichten beim Execution-only-Geschäft*, thèse, Genève/Zurich/Bâle 2022, p. 41 ss.

<sup>6</sup> *Lombardini Carlo*, *Droit bancaire suisse*, 2<sup>e</sup> éd., Zurich 2008, p. 789.

<sup>7</sup> ATF 111 II 471, JdT 1986 I 485 ss; ATF 119 II 333. Le prestataire pouvait uniquement être responsable s'il était évident que le conseil prodigué était objectivement faux (*Lombardini* [n. 6], p. 790).

<sup>8</sup> TF 4C.394/2005 du 29 mars 2006; ATF 133 III 97; TF 4C.62/2007 du 3 juin 2008; TF 4C.68/2007 du 13 juin 2008.

<sup>9</sup> TF 4A \_519/2020 du 15 février 2021, c. 4.2; *Lombardini* (n. 6), p. 791; *Béguin Nicolas/Richa Alexandre*, *La description du contrat*, in: *Bizzozero/Falletti/Meregalli Do Duc* (édit.), *Le mandat de gestion de fortune*, 2<sup>e</sup> éd., Zurich 2017, p. 6; *Aggteleky* (n. 5), N 117 ss; *Sethe Rolf/Fahrländer Lukas*, *Angemessenheits- und Eignungsprüfung nach FIDLEG*, RSDA 2020, p. 631–655, p. 633.

<sup>10</sup> Art. 25 § 2 MiFID II (2014/65/EU); sur ce point : *infra* II.5; CR LSFIn–*Richa/Favrod-Coune*, art. 10 N 64 s., in: *Richa/*

convient probablement de revenir en arrière sur l'histoire du développement des services financiers en Suisse. Comme mentionné ci-dessus, le modèle d'affaires des banques suisses s'est focalisé pendant longtemps sur la relation de gestion de fortune et la relation d'*execution only*, dans laquelle le prestataire fournissait souvent informellement des conseils à son client. Ces clients concernés par ces relations hybrides d'*execution only* « plus » étaient historiquement des clients plutôt sophistiqués pour lesquels une protection accrue de l'investisseur n'était pas toujours nécessaire. C'est pour essayer de conserver cette tradition d'*execution only* « plus » que – lors de l'élaboration de la LSFIn – le service de conseil transactionnel a été créé et où le client bénéficie d'un accompagnement plus étroit dans son processus d'investissement. Comme l'Union européenne n'avait pas cette tradition d'*execution only* « plus », on ne retrouve naturellement pas au sein de la réglementation européenne cette distinction entre le conseil transactionnel et le conseil global. Cette particularité suisse peut entraîner des difficultés pour le prestataire suisse qui fournit des services de conseil à des clients domiciliés dans l'Union européenne (sur ce point : *infra* III.4).

## 2. Conseil ponctuel et conseil durable

Comme mentionné ci-dessus, la jurisprudence civile distingue les relations de conseil en placement ponctuel et les relations de conseil en placement durable.

Dans une relation de conseil ponctuel, le client requiert des conseils à son prestataire. Les conseils portent le plus souvent sur des catégories d'investissement spécifiques (titres, fonds de placement, etc.). De son côté, le prestataire répond aux diverses demandes du client, principalement quand il est sollicité par celui-ci. Le client n'attend néanmoins en principe pas de comportement proactif du prestataire en dehors des réponses à ses demandes ponctuelles. Il faut d'ailleurs probablement considérer que chaque conseil constitue un nouveau contrat dont les obligations s'éteignent dès le moment où le conseil est fourni<sup>11</sup>. En particulier, le conseil ponctuel ne comprend pas une obligation de surveillance dans la durée. Dès

lors, seul le client dispose d'une vision de son portefeuille dans le temps et en assume la responsabilité du suivi.

Dans une relation de conseil durable, le client requiert non seulement des conseils au prestataire, mais attend également de celui-ci un comportement proactif<sup>12</sup>. En fonction de l'accord entre le client et le prestataire, ce dernier doit par exemple (i) suggérer proactivement de nouveaux investissements au client (par exemple en fonction de l'évolution du portefeuille du client dans le temps<sup>13</sup>) et (ii) surveiller les investissements liés aux conseils qu'il a fournis, pour s'assurer de la pertinence de ces derniers dans le temps. Financièrement, le conseil en placement durable est plus coûteux pour le client puisque les services proposés par le prestataire sont plus étendus (par rapport au conseil ponctuel). Dans ce sens, le service de conseil durable se rapproche de la gestion de fortune en raison de son intensité, le client conservant néanmoins la maîtrise de la décision d'investissement<sup>14</sup>.

La distinction entre ces deux types de conseil en placement n'est pas toujours aisée en pratique<sup>15</sup>. D'une part, les parties n'ont pas toujours spécifiquement abordé les éléments décrits ci-dessus dans leur relation contractuelle<sup>16</sup>. D'autre part, le comportement des parties dans les faits peut différer du contrat qui les lie. Pour le client, il est avantageux d'argumenter qu'il est au bénéfice d'une relation de conseil durable, qui impose au prestataire un comportement proactif et une obligation de surveillance dans la durée<sup>17</sup>. Du côté du

réserve des éventuelles obligations contractuelles qui perdurent après la fin du contrat.

<sup>12</sup> *Sethe/Fahrländer* (n. 9), p. 633.

<sup>13</sup> Par exemple, pour rééquilibrer le portefeuille du client.

<sup>14</sup> TF 4A\_593/2015 du 13 décembre 2016, c. 7.1.3 ; GE Cour de justice ACJC/231/2024 du 13 février 2024, c. 5.1.1.

<sup>15</sup> Pour une analyse des indices pertinents pouvant conduire à un conseil durable : *Aggteleky* (n. 5), N 122 ss qui mentionne notamment les échanges réguliers entre le prestataire et le client ainsi que la rémunération liée au service fourni.

<sup>16</sup> Parfois, les parties n'ont même pas contractuellement formalisé la relation de conseil en placement. Dans ces situations, le comportement des parties peut tout de même conduire à l'existence d'une relation de conseil implicite. Voir par exemple : TF 4A\_519/2020 du 15 février 2021, c. 4.2 ; TF 4A\_593/2015 du 13 décembre 2016, c. 7.1 ; GE Cour de justice ACJC/231/2024 du 13 février 2024, c. 5.1.

<sup>17</sup> Dans une relation de conseil durable, le client peut ainsi tenter d'argumenter que le prestataire aurait dû l'informer proactivement que certaines positions conseillées auraient dû être vendues.

Fischer (édit.), Commentaire romand – Loi sur les services financiers, Bâle 2022 ; *Sethe/Fahrländer* (n. 9), p. 635.

<sup>11</sup> Dans ce sens : *Lombardini* (n. 6), p. 791 ; *Béguin/Richa* (n. 9), p. 6 ; TF 4A\_519/2020 du 15 février 2021, c. 4.2.5 ; GE Cour de justice ACJC/231/2024 du 13 février 2024, c. 5.1.1. Sous

prestataire, il est moins risqué de fournir un conseil ponctuel où ses obligations sont généralement remplies dès le moment où le conseil a été fourni<sup>18</sup>.

### 3. Conseil transactionnel et conseil sur l'ensemble du portefeuille

Dans le cadre de l'adoption de la LSFIn, le législateur a choisi de s'écarter de l'approche suivie par le Tribunal fédéral, en distinguant le conseil transactionnel du conseil global. La raison de cette distinction est liée à la volonté du législateur de vouloir imposer des obligations de vérification différentes en fonction du type de conseil en placement. Lorsque le prestataire offre un service de conseil transactionnel, il doit vérifier uniquement le caractère approprié (*appropriateness*) des instruments financiers qu'il entend recommander (art. 11 LSFIn). Lorsque le conseil est global, la LSFIn impose au prestataire de vérifier – à l'instar d'une relation de gestion de fortune – l'adéquation (*suitability*) du service financier (art. 12 LSFIn)<sup>19</sup>. Du point de vue de la LSFIn, il est donc important pour le prestataire de qualifier correctement le service financier proposé afin de pouvoir s'assurer du respect des obligations réglementaires qui en découlent.

Ni la LSFIn, ni son ordonnance d'application ne fournissent de définition précise des notions de conseil transactionnel et de conseil global<sup>20</sup>. Selon l'art. 11 LSFIn, le conseil transactionnel est un conseil qui ne « prend pas en compte l'ensemble du portefeuille du client ». L'élément central de la distinction se situe ainsi dans l'interprétation de la notion de *prise en compte de l'ensemble du portefeuille*. Cette notion soulève à notre avis notamment trois questions : (i) la prise en compte d'une partie du portefeuille constitue-t-elle déjà un conseil global ? (ii) la notion d'« ensemble du portefeuille du client » concerne-t-elle les actifs détenus auprès du prestataire uniquement ou à l'ensemble des actifs du client ? (iii) la fréquence des conseils constitue-t-elle un autre critère de distinction ?

Une partie de la doctrine estime que, dès le moment où une portion du portefeuille du client est prise en compte pour fournir le conseil, ce dernier doit être qualifié de global<sup>21</sup>. Nous nous rattachons aux auteurs qui considèrent que cette approche est trop extensive et ne devrait pas être suivie<sup>22</sup>. D'une part, comme l'art. 11 LSFIn parle d'une « prise en compte de l'ensemble du portefeuille »<sup>23</sup>, une interprétation littérale de la disposition – dans les trois langues officielles – confirme notre approche<sup>24</sup>. D'autre part, une interprétation trop étroite de la notion de conseil transactionnel conduirait en pratique à exclure complètement son application, ce qui ne constitue probablement pas la volonté du Parlement<sup>25</sup>.

Une deuxième question est la délimitation du portefeuille du client. Est-ce que le portefeuille du client – dans le contexte des art. 11 ss LSFIn – est constitué de l'ensemble des actifs dont le client est titulaire auprès de n'importe quel prestataire de services financiers ? La doctrine semble s'accorder à juste titre sur ce point en considérant que ce ne sont pas l'ensemble des actifs du client qui constituent le « portefeuille du client » pour les besoins de la qualification juridique du service fourni, mais les actifs liés à la relation de conseil (qu'ils

<sup>18</sup> Voir notamment : TF 4A\_593/2015 du 13 décembre 2016, c. 7.3.3.

<sup>19</sup> Le contenu et les conséquences de ces différentes obligations sont développés dans les chapitres suivants.

<sup>20</sup> *Sethe/Fahrländer* (n. 9), p. 650 s. Les auteurs fournissent également une liste exemplative de services pouvant être qualifiés de conseil transactionnel, respectivement de conseil global.

<sup>21</sup> *Nobel Peter*, Schweizerisches Finanzmarktrecht, 4<sup>e</sup> éd., Berne 2019, N 1218 s. ; *Schott Ansgar/Roethlisberger Jan M.*, Angemessenheit und Eignung von Finanzdienstleistungen, in : *Neue Finanzmarktarchitektur – Das Wichtigste aus FIDLEG und FINIG*, Unter Berücksichtigung der definitiven Verordnungstexte, 2<sup>e</sup> éd., Berne 2021, p. 48–60, N 175 ; *Wess Ksenia*, Drittstaatenregulierung im Finanzdienstleistungsrecht der EU und ihre Auswirkung auf die Schweiz, thèse, Berne/Zürich 2020, N 333.

<sup>22</sup> Dans ce sens : *CR LSFIn-Richa/Favrod-Coune* (n. 10), art. 11 N 13 ; *Abegglen Sandro/Luterbacher Léonie*, Transaktionsbezogene vs. portfoliobezogene Anlageberatung unter FIDLEG : keine einfache Abgrenzung, RSDA 2018, p. 462–473, p. 470 ; *Baumgartner Fleur*, Das Verhältnis von Privat- und Aufsichtsrecht im Finanzdienstleistungsgesetz (FIDLEG), Eine rechtliche Einordnung der Verhaltenspflichten der Finanzdienstleister, thèse, Genève/Zürich/Bâle 2022, p. 88 s. ; *Sethe/Fahrländer* (n. 9), p. 650.

<sup>23</sup> Mise en évidence ajoutée.

<sup>24</sup> En allemand : « das gesamte Kundenportfolio » ; en italien : « dell'intero portafoglio ». À noter toutefois que la lecture de l'art. 12 LSFIn dans ses versions allemande et italienne peut laisser perdurer un doute quant à cette interprétation (doute qui selon nous peut être levé à la lecture de la version française). Pour une analyse plus détaillée : *CR LSFIn-Richa/Favrod-Coune* (n. 10), art. 11 N 8 ss.

<sup>25</sup> *Sethe/Fahrländer* (n. 9), p. 650 ; *CR LSFIn-Richa/Favrod-Coune* (n. 10), art. 11 N 13 et références citées.

soient déposés auprès du prestataire qui fournit le conseil ou d'un prestataire tiers)<sup>26</sup>.

Ainsi, lorsque le client dispose de plusieurs relations d'affaires différentes auprès du même prestataire (par ex. une relation de gestion de fortune et une autre de conseil global), chaque relation d'affaires doit être examinée de manière séparée pour assurer au client et au prestataire une clarté sur le service fourni et les obligations qui en découlent pour le prestataire. Dès lors, la prise en compte de l'ensemble du portefeuille du client lié à une relation d'affaires spécifique constitue déjà un conseil global, même si le client dispose d'autres avoirs auprès du même prestataire, mais qui sont liés à un service différent (de gestion ou de conseil)<sup>27</sup>.

Se pose encore la question de la fréquence des conseils comme critère de distinction entre le conseil transactionnel et le conseil global. La loi étant muette à ce sujet, nous sommes d'avis qu'il ne s'agit pas d'un critère déterminant<sup>28</sup>. Le client qui bénéficie de conseils fréquents sur des types d'opérations déterminées<sup>29</sup> sans pour autant qu'il n'y ait de prise en compte de son portefeuille dans son ensemble entretient ainsi une relation de conseil transactionnel avec son prestataire.

Il peut arriver en pratique que le prestataire fournisse des conseils de sa propre initiative (ce que l'on qualifie parfois de «*push marketing*»). Ce type de conseil – qui n'est pas nécessairement précédé d'une demande spécifique du client – ne devrait pas influencer la qualification réglementaire du conseil.

#### 4. Liens entre le droit civil et le droit réglementaire

Nous l'avons vu, la jurisprudence civile en matière de conseil en placement tend à distinguer le conseil ponctuel du conseil durable. La nature de la distinction

entre le conseil ponctuel et le conseil durable provient de l'étendue du service proposé dans le temps et de l'obligation – pour le prestataire – d'adopter un comportement proactif vis-à-vis de son client. Ces éléments sont différents de la LSFIn qui distingue le conseil transactionnel du conseil global en fonction de la prise en compte ou non – au moment du conseil – de l'ensemble du portefeuille du client.

Comme les dispositions de la LSFIn peuvent avoir une certaine influence sur le droit civil, se pose la question d'un impact des catégories de conseil en placement introduites par la LSFIn sur celles développées par la jurisprudence civile. Selon le Message LSFIn : «*le juge civil continue de statuer sur la relation de droit civil en se fondant sur les dispositions de droit privé, mais il peut consulter les règles de comportement prudentielles de la LSFIn pour préciser ces dispositions. Ces règles auront donc, le cas échéant, un effet de rayonnement sur la relation de droit civil existant entre le prestataire de services financiers et ses clients*»<sup>30</sup>. Les dispositions de la LSFIn ne constituent ainsi pas des règles de double nature (*Doppelnorm*)<sup>31</sup> dont une partie à une procédure civile pourrait se prévaloir<sup>32</sup>. Il en résulte que le respect, respectivement le non-respect, des dispositions de la LSFIn peut avoir une influence dans une analyse de droit privé, sans toutefois que le juge civil ne soit lié par les dispositions de la LSFIn.

Cela étant dit, comme la nature et les finalités de la distinction entre le conseil ponctuel et le conseil durable sont différentes de celles entre le conseil tran-

<sup>26</sup> *Sethe/Fahrländer* (n. 9), p. 651; CR LSFIn-Richa/Favrod-Coune (n. 10), art. 11 N 15.

<sup>27</sup> Pour un exemple concret : TF 4A\_248/2018 du 12 septembre 2018 dans lequel un client entretenait avec une banque diverses relations de gestion de fortune et de conseil en placement, avec des profils de risque (et donc des stratégies d'investissement) différents en fonction des relations.

<sup>28</sup> *Abegglen/Luterbacher* (n. 22), p. 471; *Sethe/Fahrländer* (n. 9), p. 652; CR LSFIn-Richa/Favrod-Coune (n. 10), art. 11 N 20.

<sup>29</sup> Comme c'est souvent le cas dans des relations dites «*active advisory*».

<sup>30</sup> FF 2015 8101, 8121 (mise en évidence ajoutée).

<sup>31</sup> Comme c'était le cas de l'art. 11 aLBVM : «*le caractère mixte de la disposition a pour conséquence qu'elle peut aussi bien être invoquée par les parties à un contrat, qu'appliquée d'office par les autorités*» (ATF 133 III 97, c. 5.2).

<sup>32</sup> Durant la phase parlementaire d'introduction de la LSFIn, il avait été proposé que le respect des obligations de la LSFIn conduisait automatiquement au respect des obligations identiques de droit civil (BO 2016 E 1164). Au vu des complications induites par une telle approche (notamment la limitation du pouvoir du juge civil, la nécessité pour la FINMA de détailler les normes de comportement et la difficulté à identifier les obligations civiles équivalentes aux obligations réglementaires), les Chambres fédérales renoncèrent finalement à insérer une telle disposition dans la LSFIn (pour une analyse approfondie : *Rayroux François/Mehmetaj Liburn, L'effet de rayonnement de la loi sur les services financiers sur le droit privé*, in : Chappuis/Bovey/Hirsch [édit.], *Mélanges à la mémoire de Bernard Corboz*, Genève 2019, p. 219–239).

sactionnel et le conseil global, la LSFIn ne devrait selon nous pas exercer une influence sur les deux types de relations de conseil en placement qui ont émergé dans la jurisprudence civile. Ces différents régimes sont probablement voués à coexister en parallèle, ce qui ne facilite naturellement pas la tâche des prestataires de services financiers.

Un conseil ponctuel peut donc constituer un conseil global (avec pour conséquence qu'une vérification de l'adéquation est nécessaire)<sup>33</sup>. À l'inverse, il est également envisageable qu'un conseil qui s'inscrit dans la durée soit qualifié de transactionnel<sup>34</sup>. Des options supplémentaires en sus des couples intuitivement imaginés (« ponctuel-transactionnel » / « durable-global ») sont donc envisageables.

Prenons les exemples ci-dessous pour illustrer notre propos :

- *Conseil ponctuel et global* : un client souhaite une proposition d'investissement détaillée sur plusieurs classes d'actifs et leur implémentation en fonction de son portefeuille<sup>35</sup>, sans pour autant souhaiter un suivi des positions dans la durée ou de la conformité de son portefeuille future avec la proposition énoncée. D'un point de vue du droit privé, le prestataire n'a pas d'obligation de suivi ou de surveillance et le conseil se caractérise par son caractère ponctuel. D'un point de vue réglementaire, le conseil comprend à un moment donné (unique) un service de conseil global, avec les obligations qui en découlent. Ce type de service est relativement utilisé en pratique pour une clientèle peu sophistiquée à qui le prestataire propose essentiellement un ou plusieurs fonds d'allocation d'actifs qui correspondent aux objectifs d'investissement du client à un moment donné. Pour éviter des coûts trop élevés, le client renonce toutefois à un suivi de son portefeuille ou des recommandations<sup>36</sup>.

- *Conseil durable et transactionnel* : un client souhaite obtenir des conseils durables sur une partie uniquement de son portefeuille. Dans une perspective de droit privé, le prestataire a des obligations de suivi et de surveillance des conseils qu'il donne. D'un point de vue réglementaire toutefois, si le prestataire fournit des conseils en tenant compte uniquement de certains besoins spécifiques du client, sans intégrer ses recommandations dans une perspective de stratégie d'investissement du portefeuille dans son ensemble, le conseil demeure transactionnel<sup>37</sup>.

## 5. Synthèse et recommandations pratiques

Comme les catégories de conseil en placement ne se superposent pas, il est nécessaire pour le prestataire de qualifier le type de conseil en placement qu'il envisage de proposer à sa clientèle tant d'un point de vue du droit civil que de la LSFIn.

Pour cela, il convient de documenter et d'explicitier – en amont de la fourniture du conseil – l'étendue du service proposé en précisant, d'une part, si le prestataire doit assurer un suivi du conseil et adopter un comportement général proactif (conseil ponctuel v/s durable) et, d'autre part, si le conseil prend ou non en compte le portefeuille du client dans son ensemble (conseil transactionnel v/s global)<sup>38</sup>.

Les aspects suivants méritent notamment d'être considérés :

Selon nous, en sus des clarifications contractuelles nécessaires abordées dans le chapitre suivant (*infra* II.5), l'élément déterminant est la proactivité du prestataire dans l'exécution du service dans la durée.

<sup>37</sup> La difficulté pour le prestataire dans cette situation est évidemment de réussir à volontairement ne pas prendre en compte l'ensemble du portefeuille du client, respectivement de déterminer les situations dans lesquelles, en raison de la prise en compte d'une partie prépondérante du portefeuille, la relation doit être assimilée à du conseil global, avec les obligations de comportement qui en découlent. Comme développé dans le chapitre suivant (*infra* II.5), des clarifications contractuelles sont recommandées dans ces situations.

<sup>38</sup> Précisons que les obligations de comportement qui découlent de la LSFIn sont impératives. Il en résulte que le prestataire ne peut pas prendre en compte l'ensemble du portefeuille du client pour fournir son conseil et s'exonérer contractuellement d'effectuer le test d'adéquation de l'art. 12 LSFIn.

<sup>33</sup> *Abegglen/Luterbacher* (n. 22), p. 471 s. ; *Sethe/Fahrländer* (n. 9), p. 644.

<sup>34</sup> *Abegglen/Luterbacher* (n. 22), p. 472 ; *Baumgartner* (n. 22), p. 89 s. Même si l'art. 17 al. 3 OSFin semble malheureusement assimiler d'une certaine manière le conseil durable au conseil global (sur ce point : *infra* III.3.1).

<sup>35</sup> Dans l'interprétation développée ci-dessus, à savoir le portefeuille (i) auprès du prestataire et (ii) lié à la relation de conseil spécifique.

<sup>36</sup> Si un service de conseil ponctuel devient régulier, une des difficultés pour le prestataire est de déterminer à partir de quand la relation se transforme en du conseil durable.

- Le prestataire devrait produire une brochure informative destinée à la clientèle qui précise les différentes options ou déclinaisons de conseil en placement proposées aux clients. Pour chaque service, la brochure devrait indiquer les obligations du prestataire, la portée et les limites du service, ainsi que les domaines de responsabilité du client. Si un prestataire offre plusieurs types de conseil en placement, il est important de bien distinguer les différences entre les services proposés et les conséquences qui en découlent, tant pour le prestataire que pour le client. En pratique, les prestataires proposent déjà souvent des brochures explicatives pour répondre aux obligations d'information qui découlent de l'art. 8 LSFIn, sans toutefois donner le niveau de précision évoqué ci-dessus. C'est probablement dans ce document que devraient se retrouver les différentes informations développées ci-dessus.
- Lorsque le conseil est durable, le service devrait à notre avis toujours faire l'objet d'un contrat écrit qui spécifie la nature et l'étendue du service. Cette approche devrait être retenue autant pour un conseil global que pour un conseil transactionnel.
- Lorsque le conseil est ponctuel, il peut s'avérer difficile en pratique d'inciter les clients à signer une documentation contractuelle spécifique pour une prestation unique. Dans ces situations, le conseil ponctuel pourrait ne pas faire l'objet d'un contrat écrit, en particulier s'il n'implique pas le prélèvement d'une commission de conseil en placement ou seulement d'une commission très modique et bien inférieure à celle pratiquée dans une relation de conseil durable. Nous recommandons toutefois de spécifier la nature du service proposé et ses limites, par exemple dans les conditions générales du prestataire. Celles-ci pourront traiter des services offerts par le prestataire de manière plus détaillée que la brochure explicative mentionnée ci-dessus et constituer un document contractuel qui lie le client et le prestataire.
- Finalement, et c'est sans doute l'élément le plus important, le prestataire doit s'assurer que son client a réellement compris la nature et les limites du service qui lui est proposé. En effet, dans un éventuel litige entre le client et son prestataire, les tribunaux chercheront à déterminer – sur la base des documents contractuels et de la situation factuelle (en particulier les échanges intervenus entre les parties avant le début de la relation

contractuelle) – quelle pouvait être la compréhension réelle du client sur le service offert par son prestataire.

Un schéma récapitulatif des devoirs du prestataire en fonction des différents services qu'il fournit figure à la fin de cette contribution.

### III. Questions choisies en cas de conseil transactionnel

#### 1. Vérification du caractère approprié

Lorsque le prestataire fournit un conseil transactionnel, il est tenu, sous l'angle de la LSFIn, de vérifier le caractère approprié du conseil (art. 11 LSFIn). Pour vérifier le caractère approprié, le prestataire doit se renseigner sur les connaissances et l'expérience du client (*Knowledge & Experience*) par rapport au service et aux instruments financiers<sup>39</sup>. En fonction des connaissances et de l'expérience du client, le prestataire pourra lui conseiller des produits plus ou moins sophistiqués et complexes.

##### 1.1 Contenu de la vérification

Les connaissances et l'expérience du client peuvent être analysées à travers deux niveaux :

- Niveau 1 : Connaissances et expérience liées au service financier. Le client connaît et comprend la nature du service financier qui lui est fourni (conseil transactionnel, gestion de fortune, etc.), ainsi que les droits et obligations qui en découlent pour le prestataire.
- Niveau 2 : Connaissances et expérience en relation avec les catégories d'instruments financiers concernées. Le client comprend la nature et les risques liés à une catégorie d'instrument financier qui pourrait lui être proposée.

Dans une relation de conseil transactionnel, les deux niveaux de connaissances et d'expérience doivent être appréhendés par le client<sup>40</sup>.

Quelles sont la profondeur et la granularité de l'évaluation des connaissances et de l'expérience ?

<sup>39</sup> FF 2015 8101, 8156.

<sup>40</sup> CR LSFIn-Richa/Favrod-Coune (n. 10), art. 11 N 30. S'agissant du conseil global et de la gestion de fortune : *infra* IV.1.1).

Pour appréhender cette question, prenons les deux exemples suivants :

- Un questionnaire dans lequel l'évaluation des connaissances et de l'expérience du client se limite aux classes d'actifs classiques (actions, obligations, placements collectifs, produits structurés, produits dérivés, etc.) est probablement trop sommaire. En effet, les produits peuvent être très différents à l'intérieur d'une même classe d'actifs<sup>41</sup>. Avec ce questionnaire, le prestataire ne dispose pas des informations nécessaires pour évaluer le caractère approprié d'un produit. Des informations plus approfondies sur les connaissances et l'expérience du client au sein même d'une classe d'actifs sont nécessaires pour évaluer correctement le caractère approprié d'un produit qui sera proposé dans un deuxième temps.
- À l'inverse, un questionnaire qui liste une quantité interminable de types d'instruments financiers n'est pas non plus souhaitable. Le prestataire ne peut pas raisonnablement exiger du client qu'il prenne le temps de remplir un tel formulaire. De plus, une catégorisation *a posteriori* des produits dans ces multiples types d'instruments n'est pas non plus réalisable du côté du prestataire.

Il en découle que le prestataire doit trouver un juste équilibre entre un questionnaire trop superficiel fondé uniquement sur les classes d'actifs et un questionnaire beaucoup trop poussé qui comprendrait une liste de plusieurs dizaines de types d'instruments financiers. Pour guider sa réflexion, le prestataire peut notamment se fonder sur les informations mises à disposition par les producteurs de produits financiers qui, selon la réglementation européenne sur la « gouvernance produits »<sup>42</sup>, sont obligés de définir une clientèle cible pour chaque instrument financier émis. Dans la

pratique, il apparaît que la grande majorité des acteurs ont retenu des catalogues allant de quinze à vingt types d'instruments financiers différents.

Ensuite, une fois le questionnaire complété par le client, comment évaluer les connaissances et l'expérience du client ? La réglementation suisse n'apporte pas de précision particulière sur ce point, au contraire de la réglementation européenne qui prescrit une différenciation de l'évaluation des connaissances et de l'expérience en fonction de critères de savoir et de pratique dans la durée sur les instruments concernés<sup>43</sup>. Le conseiller en placement suisse dispose ainsi d'une latitude importante pour déterminer le nombre de catégories de connaissances et d'expérience qui lui paraissent indiquées en fonction de la sophistication et des risques des instruments financiers (par exemple trois catégories : faible, moyenne et élevée). Il peut également définir comment il veut prendre en compte l'interaction entre les connaissances du client et son expérience. Dans tous les cas, le processus choisi doit atteindre son but, à savoir s'assurer que le client reçoive uniquement des conseils pour lesquelles il dispose des connaissances et de l'expérience suffisantes pour apprécier les risques propres aux instruments financiers qui lui sont proposés.

## 1.2 Conséquences de conseils inappropriés

Comment gérer un client qui souhaite être conseillé sur des produits pour lesquels il n'a pas les connaissances et l'expérience nécessaires ? Selon l'art. 14 al. 3 LSFIn, un manque de connaissances et d'expérience peut être compensé par des explications complémentaires. Il convient d'apporter néanmoins quelques précisions sur la nature des informations à fournir au client. En effet, la remise au client de documents trop généraux ou trop complexes, par exemple la brochure de plus de 80 pages de l'Association suisse des banquiers sur les « Risques inhérents au commerce d'instruments financiers » n'apparaît pas nécessairement suffisante en tout cas pour des instruments financiers complexes pour lesquels le client n'aurait pas les connaissances et l'expérience préalables<sup>44</sup>. De même, la simple mention dans le contrat de conseil en placement et/ou dans les conditions générales du

<sup>41</sup> Par exemple, dans le domaine obligataire, des obligations gouvernementales et d'entreprises de bonne qualité (au moins *investment grade*) sont très différentes des obligations de mauvaise qualité (des débiteurs très endettés comme dans le *high yield*) et/ou particulièrement complexes et risquées (par exemple des obligations hybrides liées au secteur financier). Les produits structurés sont un autre exemple caractéristique de l'hétérogénéité des instruments à l'intérieur d'une catégorie, où la complexité et le risque des actifs peut énormément varier.

<sup>42</sup> Cf. notamment les art. 16 al. 3 et 24 al. 2 MiFID II (2014/65/EU), précisés par les art. 9 et 10 de la directive déléguée (UE) 2017/593 de la Commission (directive déléguée MIF II).

<sup>43</sup> Cf. Annexe II, Section II de MiFID II (2014/65/EU).

<sup>44</sup> Cf. à ce sujet : TF 4A\_449/2018 du 25 mars 2019, c. 5.2.4 ; TF 4A\_364/2013 du 5 mars 2014 ; TF 4A\_394/2013 du 5 mars 2014 ; ATF 124 III 155, c. 3a.

prestataire que le client connaît et accepte tous les risques liés aux placements conseillés ne nous paraît pas répondre aux objectifs de protection du client visés par la loi.

D'un point de vue civil, le client qui a été informé de manière intelligible – selon ses connaissances et son expérience – des risques liés à des placements devrait également être responsable des éventuelles pertes qui en découlent<sup>45</sup>. Le nerf de la guerre se situe néanmoins à nouveau dans l'analyse de l'étendue d'une information effectivement suffisante compte tenu de la situation du client. Plus le conseil porte sur des instruments financiers complexes et comporte des risques que le client ne peut pas évaluer ou supporter, plus le devoir d'information du prestataire devrait être étendu.

Dans une telle situation, le prestataire n'a selon nous que deux options :

- i. Il s'efforce d'expliquer au client de manière spécifique, intelligible et documentée, les opportunités et les risques des placements considérés et, avec l'accord éclairé du client, il peut adapter le niveau de connaissances et d'expérience de celui-ci à un degré qui lui permet de fournir le conseil avec une bonne compréhension des enjeux de la part du client.
- ii. Il s'abstient tout simplement de telles recommandations (ce qui sera sans doute l'option la plus prudente pour des placements vraiment complexes et/ou hautement spéculatifs).

### 1.3 Quelle vérification pour les clients professionnels ?

La LSFIn impose aux prestataires de services financiers d'effectuer une vérification du caractère approprié du conseil tant pour les clients privés que pour les clients professionnels<sup>46</sup>. Cependant, la réglementation instaure une présomption de connaissances et d'ex-

périence pour les clients professionnels (art. 13 al. 3 LSFIn)<sup>47</sup>.

L'instauration d'une telle présomption de connaissances et d'expérience est tout à fait justifiée s'agissant des clients institutionnels (art. 4 al. 4 LSFIn). Le législateur a même fait le choix qu'au vu de leur haut niveau de sophistication, ces clients ne peuvent même pas, sur une base réglementaire, revendiquer l'application des règles de comportement de la LSFIn (art. 20 al. 1 LSFIn). De même, cette présomption est compréhensible s'agissant des clients professionnels *per se* (art. 4 al. 3 LSFIn) puisque cette catégorie de clients dispose en principe toujours d'une personne compétente en matière de gestion d'actifs financiers<sup>48</sup>.

Néanmoins, lorsque des clients sont devenus professionnels à la suite d'un *opting out* (art. 5 al. 3 LSFIn), l'application de cette présomption de connaissances et d'expérience peut s'avérer plus délicate. Dans ce contexte, se pose la question de savoir si la présomption est (ou non) réfragable et donc si le prestataire peut choisir de l'appliquer même s'il existe des indications que le client professionnel ne possède pas les connaissances ou l'expérience requises en relation avec le conseil à fournir<sup>49</sup>.

Pour rappel, la possibilité d'effectuer un *opting out* est ouverte (i) aux clients privés au bénéfice d'une formation et d'une expérience dans le domaine financier ainsi que d'une fortune d'au moins CHF 500 000 (art. 5 al. 2 let. a LSFIn) et (ii) aux clients privés dont la fortune dépasse CHF 2 millions (art. 5 al. 2 let. b LSFIn).

S'agissant de la première catégorie d'*opting out*, la LSFIn ne fournit pas de précision sur l'étendue des connaissances et de l'expérience requises pour pouvoir effectuer un *opting out* sur la base de l'art. 5 al. 2 let. a LSFIn (contrairement à l'UE qui impose une ex-

<sup>45</sup> Aujourd'hui, n'importe quel investisseur, expérimenté ou pas, peut sans aucune difficulté et en quelques clics accéder à une plateforme de *trading* et investir tout son argent dans des cryptomonnaies ou autres actifs hautement volatils. On voit mal dans quelle mesure un prestataire pourrait être empêché de l'accompagner dans cette démarche, pour autant que le client ait été valablement informé des risques sous-jacents aux placements.

<sup>46</sup> FF 2015 8101, 8158; Bühler Christoph B., « Suitability & Appropriateness »: Was ist wirklich neu?, GesKR 2016, p. 1–12, p. 10; Sethe/Fahrländer (n. 9), p. 642.

<sup>47</sup> Le prestataire peut « partir du principe que les clients professionnels possèdent les connaissances et l'expérience requises » (art. 13 al. 3 LSFIn).

<sup>48</sup> La loi utilise notamment le terme de « trésorerie professionnelle ». Selon l'art. 3 al. 8 OSFin: « Une entreprise ou une structure d'investissement privée instituée pour les clients fortunés dispose d'une trésorerie professionnelle lorsqu'elle charge, en interne ou en externe, **une personne expérimentée ayant des qualifications dans le domaine financier de gérer ses ressources financières à long terme** » (mise en évidence ajoutée).

<sup>49</sup> Le projet de la LSFIn publié par le Conseil fédéral prévoyait expressément le caractère réfragable de l'art. 13 al. 3 LSFIn (« en l'absence d'indices contraires »). Cette mention a été ensuite supprimée par le Parlement.

périence d'au moins un an dans le secteur financier<sup>50</sup>). Si les clients disposent véritablement des connaissances et de l'expérience en matière financière, il n'y a aucune raison de les traiter différemment des clients professionnels *per se* évoqués plus haut. Toutefois, si le prestataire se contente d'une analyse superficielle et des déclarations de son client pour effectuer un *opting out* de ce dernier, il court le risque que le client ne dispose pas – dans les faits – du bagage requis pour apprécier les risques associés à des instruments financiers complexes. L'analyse des connaissances et de l'expérience au moment de l'*opting out* ne doit donc pas être effectuée de manière trop sommaire par le prestataire.

La problématique est encore plus sensible pour les clients privés dont la déclaration d'*opting out* est exclusivement fondée sur un critère de fortune (art. 5 al. 2 let. b LSFIn). En effet, le prestataire n'a *in fine* jamais examiné les connaissances et l'expérience du client. Une présomption de connaissances et d'expérience conformément à l'art. 13 al. 3 LSFIn n'est donc pas justifiée et ne correspond pas nécessairement la réalité. L'absence de certaines protections pour ces clients s'expliquerait en raison de leur capacité à absorber d'éventuelles pertes liées à leurs investissements et de leur accès facilité à des conseils de tiers spécialisés de l'industrie financière<sup>51</sup>. En pratique, une fortune supérieure à CHF 2 millions n'implique néanmoins pas nécessairement un accès à des tiers spécialisés de l'industrie financière.

Dès lors, si le prestataire s'aperçoit que le client ne dispose en réalité pas des connaissances et de l'expérience qui lui permettent d'apprécier les risques associés aux différents instruments financiers conseillés, la présomption posée par l'art. 13 al. 3 LSFIn devrait selon nous être renversée<sup>52</sup>. La situation est encore plus délicate si le client peut établir que c'est son prestataire qui l'a encouragé à effectuer un *opting out* (par exemple pour pouvoir lui donner accès à un choix plus large d'instruments financiers).

En parallèle de cette analyse réglementaire, le prestataire doit garder en tête les obligations de droit civil qui lui incombent. Comme nous l'avons vu, les dispositions de la LSFIn peuvent influencer le juge civil, mais ne lient pas ce dernier (*supra* II.4).

Un juge civil n'est donc pas lié par la présomption de connaissances et d'expérience fixée à l'art. 13 al. 3 LSFIn. Il analysera cette situation à l'aune du droit du mandat et de la jurisprudence en matière de conseil en placement. Dans ce contexte, il est très vraisemblable qu'un juge civil jette un regard très critique sur un prestataire qui aura fourni des conseils en placement transactionnel à un client sans avoir procédé à aucune vérification des connaissances et de l'expérience, en particulier si le prestataire savait que le client ne disposait pas des connaissances de l'expérience suffisantes.

Au vu de ce qui précède, le recours à la présomption de l'art. 13 al. 3 LSFIn entraîne un risque d'un point de vue du respect de la LSFIn, mais surtout d'un point de vue du droit privé s'agissant des clients ayant procédé à une *opting-out* sans disposer de véritables connaissances en matière financière. Prenant en compte ce risque, de nombreux acteurs du marché procèdent à une vérification des connaissances et de l'expérience pour toute leur clientèle privée, y compris celle qui a fait un *opting out* sur la base de l'art. 5 al. 2 LSFIn.

## 2. Obligation d'établir un protocole

L'art. 15 al. 2 LSFIn impose au prestataire qui fournit un service de conseil en placement une obligation d'établir un protocole reflétant « les besoins des clients et les motifs sous-jacents de chaque recommandation »<sup>53</sup>. À teneur du Message LSFIn, cette obligation de documentation vise trois éléments : (i) le profil de risque, (ii) les objectifs de placement et (iii) les motifs qui ont conduit à la recommandation<sup>54</sup>.

Ni le Message LSFIn ni l'art. 15 al. 2 LSFIn ne distinguent le conseil transactionnel et le conseil global

<sup>50</sup> Cf. Annexe II, Section II.1 de MiFID II (2014/65/EU).

<sup>51</sup> CR LSFIn-Lombardini/Braidi (n. 10), art. 5 N 6.

<sup>52</sup> CR LSFIn-Richa/Fischer/Favrod-Coune (n. 10), art. 13 N 23 et références citées.

<sup>53</sup> L'art. 15 al. 2 LSFIn est l'héritier direct de l'art. 24 al. 3 aLPCC (abrogé suite à l'entrée en vigueur de la LSFIn) qui prévoyait, dans le cadre de la distribution de placements collectifs, une obligation de documenter par écrit les « besoins du client » et les « raisons motivant la recommandation d'acquiescer un placement collectif ».

<sup>54</sup> Selon le Message LSFIn : « [l]e prestataire de services financiers enregistre en outre par écrit les prestations qu'il fournit. Il documente les résultats de ses vérifications de l'adéquation et du caractère approprié. Dans le cadre de la gestion de fortune et du conseil en placement, il indique notamment le **profil de risque** et les **objectifs de placement** de son client et consigne par écrit les **motifs** qui l'ont incité à lui recommander un service ou un instrument financier déterminé » (FF 2015 8101, 8159; mise en évidence ajoutée).

tels qu'ils sont définis aux articles 11 et 12 LSFIn. Pour le conseil global, le Message LSFIn précise à juste titre que les besoins du client à documenter constituent notamment son profil de risque et ses objectifs de placement.

La situation est moins claire pour le conseil transactionnel. En effet, dans ce service, l'obligation à charge du prestataire se limite à une vérification des connaissances et de l'expérience du client (art. 11 LSFIn) et n'inclut justement pas la situation financière, le profil de risque et les objectifs de placement<sup>55</sup>. Cette partie du Message concernant l'obligation de documentation ne peut donc vraisemblablement pas s'appliquer au conseil transactionnel<sup>56</sup>. Il n'en demeure pas moins que l'obligation de protocole de l'art. 15 al. 2 LSFIn s'applique au prestataire qui fournit un conseil transactionnel. Pour ce service, les besoins spécifiques exprimés par le client constituent le fondement de sa demande (sans pour autant prendre en compte son profil de risque et ses objectifs de placement).

Un tableau récapitulatif des questions d'établissement d'un protocole figure à la fin de cette contribution.

### 3. Vérification de l'adéquation ?

#### 3.1 Selon la LSFIn

Comme mentionné précédemment, le prestataire qui fournit un service de conseil transactionnel doit vérifier uniquement le caractère approprié de son conseil (art. 11 LSFIn) et n'a pas besoin d'en vérifier l'adéquation (art. 12 LSFIn *a contrario*). La vérification de l'adéquation se distingue de la vérification du caractère approprié en ce sens qu'elle porte, en sus des connaissances et de l'expérience, également sur la situation financière et les objectifs de placement du client<sup>57</sup>.

L'art. 17 al. 3 OSFin prévoit néanmoins que le prestataire doit convenir d'une stratégie de placement avec son client lorsque la « relation de conseil [est]

établie sur le long terme ». Cette notion, qui semble faire référence au concept de « conseil durable » du droit civil, n'a pas de pendant dans la LSFIn<sup>58</sup>. En effet, comme expliqué ci-dessus, la LSFIn distingue le conseil transactionnel du conseil global, les deux services pouvant s'inscrire (ou pas) dans la durée<sup>59</sup>. À la lecture de l'art. 17 al. 3 OSFin, le prestataire pourrait donc être amené à établir une stratégie de placement autant dans un conseil transactionnel que dans un conseil global. Or le prestataire de services financiers qui ne procède qu'à une analyse des connaissances et de l'expérience de son client ne dispose pas des informations qui lui permettent d'établir une stratégie de placement, vu qu'une telle démarche présuppose nécessairement des informations sur la situation financière et les objectifs de placement du client.

De notre point de vue, dans la mesure où l'en-tête de l'art. 17 OSFin fait référence à l'adéquation et à l'art. 12 LSFIn, cette disposition n'a pas vocation à s'appliquer au conseil transactionnel<sup>60</sup>. En sus, l'art. 17 OSFin figurant dans l'ordonnance d'exécution, cette disposition doit être interprétée conformément à la loi qui ne prévoit pas – en cas de conseil transactionnel – une obligation de recueillir les informations permettant au prestataire d'établir une stratégie.

Par ailleurs, comme analysé ci-dessus, l'art. 15 al. 2 LSFIn impose au prestataire qui fournit un service de conseil en placement une obligation d'établir un protocole reflétant « les besoins des clients et les motifs sous-jacents de chaque recommandation », sans distinguer la nature du conseil fourni (transactionnel ou global). Cette formulation pourrait également laisser croire que les besoins du client (et donc l'adéquation du conseil) doivent être établis aussi en cas de conseil transactionnel. Cette interprétation doit toutefois être écartée. Comme étudié ci-dessus, l'obligation de documentation en cas de conseil transactionnel ne concerne que les motifs sous-jacents de chaque recommandation, à l'exclusion des besoins du client.

Dès lors, d'un point de vue de la LSFIn, le prestataire qui fournit un service de conseil transactionnel

<sup>55</sup> *Infra* III.1.

<sup>56</sup> Dans ce sens : SK FIDLEG–Marro, art. 15 N 59 in : Sethe/Bösch/Favre/Kramer/Schott (édit.), *Kommentar zum Finanzdienstleistungsgesetz FIDLEG*, Genève/Zurich/Bâle 2021 ; *Abegglen/Luterbacher* (n. 22), p. 466 (nbp. 22) ; *Abegglen Sandro/Wettstein Yannick*, *Zum Anbieten kollektiver Kapitalanlagen unter dem FIDLEG – und ausgewählte Aspekte der dabei einzuhaltenden Verhaltenspflichten*, RSDA 2018, p. 131–146, p. 145.

<sup>57</sup> *Infra* IV.1.

<sup>58</sup> La notion de conseil en placement établi « sur le long terme » se retrouve en revanche à l'art. 10 al. 3<sup>er</sup> LPCC, en tant que critère de qualification des investisseurs qualifiés au sens de la LPCC.

<sup>59</sup> *Infra* II.2.

<sup>60</sup> La référence à l'art. 13 LSFIn dans l'en-tête de l'art. 17 OSFin n'est pas décisive, vu que cette exception s'applique autant pour le conseil transactionnel que le conseil global.

peut se limiter à la vérification du caractère approprié (et n'est pas astreint à une vérification de l'adéquation).

### 3.2 Selon le Code des obligations

Lors d'un conseil en placement, les devoirs de vérification du mandataire découlent de l'art. 398 al. 2 CO, qui ne procède pas à la distinction entre conseil transactionnel et global. Le Tribunal fédéral a refusé de définir de manière générale et abstraite les obligations à charge du conseiller. Il indique que celles-ci dépendent du cas particulier et retient les trois critères suivants : (i) nature des prestations fournies dans la relation de conseil, (ii) nature des investissements et (iii) connaissances et expérience du client<sup>61</sup>.

Il en découle que, d'un point de vue du droit civil, le prestataire doit être très attentif à préciser, dans la documentation contractuelle convenue avec le client, le périmètre des vérifications auxquelles il procède avant de fournir son conseil. Cette documentation permet de cadrer les prestations fournies et de limiter contractuellement les attentes des clients.

Ainsi, le prestataire prend un risque s'il se repose uniquement sur l'art. 11 LSFIn (sans règlement contractuel exprès) pour limiter les vérifications auxquelles il procède avant de fournir une recommandation dans le cadre d'un conseil transactionnel<sup>62</sup>.

## 4. Synthèse et recommandations pratiques

La présomption de connaissances et d'expérience de l'art. 13 al. 3 LSFIn entraîne un risque (i) d'un point de vue du respect de la LSFIn, mais surtout (ii) d'un point de vue du droit privé s'agissant des clients ayant procédé à un *opting-out* sans disposer de véritables connaissances en matière financière. Il est donc recommandé, comme le font de nombreux acteurs du marché, de procéder à une vérification des connais-

sances et de l'expérience pour toute leur clientèle privée, y compris celle qui a fait un *opting out*.

Par ailleurs, un élément clé consiste à informer le client, et idéalement convenir contractuellement avec lui, du périmètre des vérifications auxquelles le conseiller en placement procède. Une telle démarche permet d'aligner les attentes du client avec les prestations effectivement fournies et contribue à limiter le risque d'une action en responsabilité sur un plan civil.

Finalement, la fourniture d'un conseil transactionnel présente une sensibilité particulière lorsque le client est basé dans l'Union européenne. En effet, comme mentionné ci-dessus, la réglementation européenne ne connaît pas cette institution juridique et requiert un contrôle d'adéquation pour tous types de conseils. En cas de différend avec le prestataire de services financiers, un tel client pourrait être tenté de saisir son juge national (potentiellement compétent en vertu de l'art. 16 CL<sup>63</sup> si le client est réputé avoir agi en qualité de consommateur) et d'invoquer les règles impératives locales en vertu du Règlement de Rome I (Règlement (CE) No 593/2008, en particulier l'art. 6 ch. 2). Vu que la réglementation européenne ne connaît pas d'équivalent au conseil transactionnel, le prestataire de services financiers peut se retrouver dans une position très délicate vu que le service offert (et les vérifications entreprises) sous l'angle des règles suisses est bien en deçà des standards applicables au conseil en placement dans la réglementation européenne. Pour ce motif, certains prestataires de services financiers ont renoncé à offrir le conseil transactionnel à leur clientèle basée dans l'Union européenne.

## IV. Questions choisies en cas de conseil tenant compte de l'ensemble du portefeuille

### 1. Vérification de l'adéquation

Le prestataire qui offre un service de conseil global doit effectuer un test d'adéquation qui permet de s'assurer que le placement proposé au client est adapté à ses besoins.

La vérification de l'adéquation<sup>64</sup> se subdivise en deux étapes :

<sup>61</sup> TF 4C.205/2006 du 21 février 2007, c. 3.2; TF 4A\_519/2020 du 15 février 2021, cf. 5.1; TF 4A\_525/2011 du 3 février 2012, c. 3.2. À noter que *Sethe/Fahrländer* semblent exiger un « *Kundenprofil* » également pour le conseil transactionnel, sans toutefois aborder la possibilité, s'agissant des obligations de droit civil, de définir contractuellement le périmètre des obligations assumées par le prestataire de services financiers (*Sethe/Fahrländer* [n. 9], p. 633).

<sup>62</sup> Le prestataire qui se limite à un contrôle du caractère adéquat sans préciser contractuellement qu'il s'est abstenu de vérifier l'adéquation de son conseil devrait probablement pouvoir mettre en avant, dans un procès civil, l'effet de rayonnement de la LSFIn.

<sup>63</sup> Convention de Lugano (RS 0.275.12).

<sup>64</sup> Pour une analyse détaillée du contenu de l'art. 12 LSFIn : CR LSFIn-Richa/Favrod-Coune (n. 10), art. 12 N 7 ss; *Sethe/*

- i. Dans un premier temps, le prestataire récolte les informations nécessaires (*étape 1*). Cette étape fera l'objet de la première partie de ce chapitre (*infra* IV.1.1).
- ii. Dans un second temps, le prestataire fournit un conseil adéquat qui tient compte des informations recueillies (*étape 2*)<sup>65</sup>. Dans la deuxième partie de ce chapitre, nous nous questionnerons sur la possibilité, pour le prestataire, de fournir un conseil qui diverge des informations recueillies, autrement dit un conseil inadéquat (*infra* IV.1.2).

### 1.1 Nature et contenu des informations à recueillir

Dans la première étape de la vérification de l'adéquation, le prestataire récolte les informations qui permettront de mesurer l'adéquation d'un instrument financier pour le client. Ces informations comprennent (i) la situation financière du client, (ii) ses objectifs de placement, (iii) ses connaissances et (iv) son expérience (art. 12 LSFIn). Il est intéressant de relever que ni la LSFIn, ni l'OSFin ne fournit de catalogue prescriptif sur le processus de récolte des informations ainsi que leur appréciation par le prestataire<sup>66</sup>. Ce dernier jouit ainsi d'une grande liberté en la matière.

Le prestataire peut se fier aux indications que son client lui donne, à moins que des indices laissent supposer que celles-ci ne sont pas conformes à la réalité (art. 17 al. 4 OSFin). Le client assume par conséquent le risque de fournir, intentionnellement ou par négligence, des informations erronées<sup>67</sup>.

Pour établir la situation financière du client, le prestataire « prend en considération la nature et le montant des revenus réguliers du client ainsi que sa fortune et ses engagements financiers actuels et futurs » (art. 17 al. 1 OSFin). Pour établir les objectifs de placement du client, le prestataire « prend en considération les indications fournies par [celui-ci] (...) notamment sur la durée et le but du placement et sur sa

propension au risque, ainsi que les éventuelles restrictions de placement » (art. 17 al. 2 OSFin).

S'agissant des connaissances et de l'expérience du client<sup>68</sup>, l'art. 12 2<sup>e</sup> phr. LSFIn précise – contrairement à l'art. 11 LSFIn – que « [l]es connaissances et l'expérience du client se rapportent au service financier et non à chaque transaction isolée »<sup>69</sup>. Cela signifie en théorie que le client n'a pas besoin de comprendre spécifiquement l'instrument financier (niveau 2, cf. *supra* III.1) qui lui est proposé, mais uniquement le service financier (niveau 1, cf. *supra* III.1), à savoir le conseil global.

Cette particularité est compréhensible et même nécessaire dans une relation de gestion de fortune. En effet, le client n'a pas besoin de comprendre les instruments financiers dans lesquels son gestionnaire investit puisqu'il souhaite précisément déléguer la gestion de ses avoirs à un tiers spécialiste<sup>70</sup>. Dans une relation de conseil global, ce mécanisme est toutefois difficilement applicable. Comme c'est le client qui prend la décision finale d'investissement, il est nécessaire qu'il comprenne l'instrument financier qui lui est conseillé. Dès lors, contrairement à la lettre de l'art. 12 2<sup>e</sup> ph. LSFIn le prestataire devrait selon nous vérifier l'expérience et les connaissances du client en fonction de l'instrument financier également<sup>71</sup>. L'analyse des connaissances et de l'expérience du client dans le conseil global devrait ainsi être similaire à celle effectuée pour le conseil transactionnel.

Conformément à l'art. 17 al. 3 OSFin, les informations récoltées par le prestataire permettent d'établir le profil de risque du client. Ce dernier comprend (i) sa capacité objective au risque et (ii) sa tolérance subjek-

*Fahrländer* (n. 9).

<sup>65</sup> *Sethe/Fahrländer* (n. 9), p. 637 s. ; CR LSFIn–*Richa/Favrod-Coune* (n. 10), art. 10 N 21 et références citées.

<sup>66</sup> On pense notamment au nombre de questions clés à poser au client, à l'appréciation regroupée ou séparée de la capacité objective au risque et de la tolérance subjective au risque, au *scoring* de risque ou à l'appréciation qualitative.

<sup>67</sup> *Sethe/Fahrländer* (n. 9), p. 639 s. ; CR LSFIn–*Richa/Favrod-Coune* (n. 10), art. 12 N 8.

<sup>68</sup> Sur le contenu de la vérification des connaissances et de l'expérience : *supra* III.1.

<sup>69</sup> Cette précision ne figurait pas dans le projet du Conseil fédéral et a été ajoutée à la suite des débats parlementaires (Département fédéral des finances, Commentaires de l'ordonnance sur les services financiers [OSFin], l'ordonnance sur les établissements financiers [OEFIn] et l'ordonnance sur les organismes de surveillance [OOS], 6 novembre 2019, p. 28).

<sup>70</sup> *Abegglen/Wettstein* (n. 56), p. 145 ; CR LSFIn–*Richa/Favrod-Coune* (n. 10), art. 12 N 26 s.

<sup>71</sup> Dans ce sens également : *Abegglen/Wettstein* (n. 56), p. 145 ; *Sethe/Fahrländer* (n. 9), p. 647 s. ; CR LSFIn–*Richa/Favrod-Coune* (n. 10), art. 12 N 27. Cette phrase a d'ailleurs été insérée dans la loi à la fin de la procédure parlementaire et sans que cette adjonction ait été nous semble-il vraiment réfléchie.

tive au risque<sup>72</sup>. La capacité objective au risque – qui découle de la situation personnelle et financière du client ainsi que de ses connaissances et expériences générales sur les marchés financiers – permet d'évaluer le niveau de risques que le client peut effectivement supporter. La tolérance subjective au risque permet d'évaluer non seulement les objectifs d'investissement du client, mais aussi – et surtout – sa propension émotionnelle à accepter des risques de pertes en particulier en cas de fortes fluctuations des marchés financiers. Une fois le profil de risque établi, le prestataire peut définir avec le client la stratégie de placement.

Selon nous, la capacité objective au risque du client se réfère à sa situation globale, à savoir sa situation financière dans son ensemble, et vaut donc pour l'ensemble des relations d'affaires qu'il entretient avec le prestataire de services financiers. Sa tolérance subjective aux risques concerne quant à elle uniquement la relation de placement en question. Le client peut ainsi parfaitement avoir une ou plusieurs autres relations (conseil en placement ou gestion de fortune)<sup>73</sup> avec des profils de risque différents, en raison d'une tolérance subjective aux risques qui diffère en fonction des relations.

## 1.2 Divergences entre le profil de risque et la stratégie de placement

L'établissement d'un profil de risque permet d'encadrer la stratégie de placement du client. Néanmoins, un client peut avoir la volonté de s'écarter de son profil de risque dans le but d'établir une stratégie différente, contraire notamment à sa capacité objective au risque. Dans cette situation, sur demande expresse du client, le prestataire peut-il tout de même proposer des placements qui ne sont pas conformes au profil de risque, et donc inadéquats ?

D'un point de vue réglementaire, l'art. 14 al. 2 LSFIn énonce que « si le prestataire de services financiers estime qu'un instrument financier n'est pas [...] adéquat pour un client, il le lui déconseille avant de fournir le service ». Dans cette situation, le prestataire

documente de manière appropriée la recommandation négative qu'il fournit au client (art. 15 al. 1 let. b LSFIn). Selon le Message LSFIn, il est ainsi « envisageable qu'un prestataire de services financiers dispense à un client des conseils sur des instruments financiers dont les risques ne correspondent pas aux objectifs de placement ou aux connaissances de ce client »<sup>74</sup>. La solution adoptée par la LSFIn demeure ainsi assez libérale, octroyant la possibilité pour le client de s'écarter de son profil de risque<sup>75</sup>.

Se pose néanmoins encore la question d'une éventuelle responsabilité civile du prestataire. En effet, est-ce que, d'un point de vue du droit du mandat, le prestataire peut valablement conseiller un placement qui n'est pas compatible avec le profil de risque du client, que ce soit sa capacité objective au risque ou sa propension subjective à s'exposer à des risques ? Comme discuté ci-dessus, le client qui a été informé de manière intelligible devrait être responsable des éventuelles pertes qui découlent de son placement<sup>76</sup>.

En matière de gestion de fortune, plusieurs jurisprudences se penchent sur ces questions et concluent à une responsabilité du mandataire qui a convenu avec son client d'une stratégie de placement s'écarter de la capacité objective au risque ou de la tolérance subjective au risque du client. Dans un premier arrêt, le Tribunal fédéral retient qu'une cliente sans expérience financière et dépendant principalement des revenus de son portefeuille pour assumer ses besoins de dépenses ne peut choisir et assumer les risques d'une stratégie de placement croissante, sauf si le prestataire peut établir qu'elle a compris les risques concrets liés à ce choix (la responsabilité de cette démonstration incombant au prestataire)<sup>77</sup>. Dans un deuxième arrêt, le Tribunal fédéral estime qu'il est possible, pour un client avec des connaissances commerciales et une

<sup>74</sup> FF 2015 8101, 8158.

<sup>75</sup> *Sethe/Fahrländer* (n. 9), p. 637 ; CR LSFIn-Richa/Fischer/Favrod-Coune (n. 10), art. 14 N 11 s.

<sup>76</sup> *Infra* III.1.2. Comme discuté ci-dessus, toute la difficulté est d'informer adéquatement le client. En matière de gestion, l'arrêt 4A\_364/2013 du 5 mars 2014 (« infirmière Swissair ») représente bien les difficultés du respect du devoir d'information lié à une cliente qui souhaite s'écarter de son profil de risque. À noter que dans l'arrêt 4A\_72/2020 du 23 octobre 2020 (résumé in : *Hirsch*, cdbf.ch/1167), le Tribunal fédéral a fait preuve d'une certaine souplesse à l'encontre d'un gestionnaire qui n'avait pas établi de profil de risque.

<sup>77</sup> TF 4A\_364/2013, 4A\_394/2013, 4A\_396/2013 du 5 mars 2014, c. 6.5.3 et 6.6.

<sup>72</sup> *Braidi Guillaume*, Protection des clients selon la future loi sur les services financiers – De l'asymétrie d'information au consentement éclairé, Jusletter 23.4.2018, N 38 ; CR LSFIn-Richa/Favrod-Coune (n. 10), art. 12 N 16.

<sup>73</sup> Au sein du même établissement ou de plusieurs établissements.

capacité objective au risque élevée, de choisir une stratégie de croissance si sa tolérance subjective au risque est celle d'un profil balancé<sup>78</sup>.

Lorsque la stratégie d'investissement retenue avec le client s'écarte de son profil de risque, le prestataire s'expose donc souvent à une potentielle responsabilité en cas de pertes enregistrées par le client<sup>79</sup>. Ceci ne signifie pas que la stratégie de placement doit toujours correspondre au profil de risque du client<sup>80</sup>. Une divergence raisonnable paraît admissible<sup>81</sup>. Néanmoins, pour réduire le risque d'une responsabilité subséquente du prestataire, nous recommandons de ne pas s'écarter de manière trop conséquente du profil de risque. En pratique, les prestataires établissent plusieurs catégories ou profils d'investisseurs (conservateur, moyen, agressif, très agressif, etc.). Lorsque le client souhaite s'écarter de sa stratégie de placement, nous recommandons au moins de ne pas conseiller des placements qui s'écartent « de plus d'une catégorie » de la catégorie initiale du client et de ne pas retenir de stratégie de placement plus élevée que la tolérance subjective au risque du client<sup>82</sup>.

## 2. Ordres du client contraires à la stratégie de placement

La décision d'investissement appartient au client dans une relation de conseil en placement. Celui-ci choisit s'il entend suivre ou pas les conseils qui lui sont prodigués par le prestataire. Il demeure par ailleurs seul

maître des autres investissements qu'il souhaite effectuer avec son portefeuille.

En cas de conseil global, le prestataire établit en amont du conseil une stratégie de placement en fonction de la capacité objective au risque du client et de son appétence subjective au risque. Si la relation est durable, le prestataire a en outre une obligation de surveiller les placements du client dans le temps. Lorsque le portefeuille du client s'écarte de sa stratégie de placement, le prestataire doit le notifier au client en lui proposant par exemple un rééquilibrage<sup>83</sup>.

Ces deux éléments (décision d'investissement du client et devoir de surveillance du prestataire) peuvent entrer en conflit lorsque le client décide de ne pas se conformer aux conseils du prestataire, s'écarter volontairement de sa stratégie de placement.

Dans cette situation, est-ce que le prestataire doit surveiller les investissements du client qui sont contraires à sa stratégie de placement ? Cette question étudie l'étendue de la surveillance du prestataire (*infra* IV.2.1). Par ailleurs, quand et à quelle fréquence le prestataire doit réagir face au client qui s'écarte de sa stratégie de placement ? Cette problématique relève du moment de la vérification de l'adéquation (*infra* IV.2.2).

### 2.1 Étendue de la vérification d'adéquation dans le temps

L'obligation de surveillance du prestataire porte-t-elle uniquement sur les investissements qu'il recommande ou s'étend-elle aussi aux investissements choisis par le client de sa propre initiative ?

Dans un conseil global et *ponctuel*, le prestataire n'a pas d'obligation de surveillance dans le temps. L'analyse de l'adéquation s'effectue ainsi en amont du service et le client assume la responsabilité des décisions d'investissement prises de sa propre initiative.

La situation du conseil global et *durable* est différente puisque l'essence même du service est de fournir au client un accompagnement dans le temps. Dans la majorité des situations, l'étendue de la surveillance du prestataire est abordée spécifiquement dans la relation contractuelle<sup>84</sup>. Il est en pratique usuel que le prestataire vérifie l'adéquation des opérations effectuées par son client non seulement lorsqu'elles ré-

<sup>78</sup> TF 4A\_248/2018 du 12 septembre 2018 (« *Reeder-Fall* »), c. 3.2.

<sup>79</sup> Pour le surplus, le client pouvant révoquer le mandat en tout temps, il peut cristalliser le moment où les pertes vont se matérialiser (potentiellement à un mauvais moment sur le plan des marchés financiers).

<sup>80</sup> En matière de gestion de fortune, le Tribunal fédéral a d'ailleurs estimé que la responsabilité du gérant se fonde uniquement sur la stratégie de placement effectivement convenue avec le client, même si celle-ci s'écarte du profil de risque (TF 4A\_140/2011 du 27 juin 2011, c. 2.1; TF 4A\_482/2009 du 10 novembre 2020, c. 6.2; voir également *Sethe/Fahrländer* [n. 9], p. 645 s.).

<sup>81</sup> Le prestataire qui s'est écarté du profil de risque en respectant les exigences de la LSFIn devrait probablement pouvoir mettre en avant, dans un procès civil, l'effet de rayonnement de la LSFIn.

<sup>82</sup> En réalité, nous constatons dans les faits que la plupart des banques et autres prestataires de services financiers ont déjà fixé des procédures strictes pour encadrer de telles situations.

<sup>83</sup> CR LSFIn-*Richa/Favrod-Coune* (n. 10), art. 12 N 40.

<sup>84</sup> À noter que la LSFIn n'aborde pas spécifiquement cette question de l'étendue de la vérification d'adéquation.

sultent de ses conseils, mais aussi lorsqu'elles émanent de l'initiative du client.

Une exception notable réside dans les transactions que le client souhaite effectuer et qui sortent de l'univers de placement du prestataire. En effet, le prestataire ne peut orienter son client dans cette situation, car il n'a pas les connaissances suffisantes. L'étendue de la surveillance devrait ainsi exclure les placements qui sortent de l'univers d'investissement du prestataire, étant précisé que le client devrait être rendu attentif à ce point.

Dans des cas extrêmes, si une partie importante ou majoritaire du portefeuille du client sort de l'univers de placement et donc de surveillance du prestataire, il convient à notre avis de recommander au client de placer les investissements non surveillés dans un dépôt distinct (*execution only*). Ce dépôt distinct ne sera pas soumis au service de conseil en placement et ne fera donc pas non plus l'objet d'une rémunération de conseil<sup>85</sup>.

## 2.2 Moment de la vérification de l'adéquation

La vérification de l'adéquation s'effectue une première fois avant la recommandation de placement<sup>86</sup>. Dans un conseil ponctuel, il n'y a plus de vérification complémentaire dans le temps à effectuer, les obligations du prestataire ayant été remplies au moment de la fourniture du service. Dans le conseil durable toutefois, il incombe au prestataire de renouveler la vérification de l'adéquation de l'instrument financier<sup>87</sup>.

Comme mentionné ci-dessus, le contrôle de l'adéquation peut se séparer en deux étapes (récolte des informations et conseil adéquat en fonction des informations recueillies)<sup>88</sup>. S'agissant de la première étape, les prestataires procèdent à notre connaissance à une mise à jour des informations recueillies tous les un à trois ans, ce qui semble correspondre aux attentes de la

FINMA<sup>89</sup>. Bien entendu, si pendant cet intervalle, le prestataire est au courant d'évènements qui sont susceptibles d'affecter la capacité objective au risque de son client (par exemple un héritage important ou un divorce), il devrait proposer à son client de revoir ses informations personnelles dans les meilleurs délais. Il pourrait d'ailleurs être utile de mettre à charge du client, par exemple au travers des conditions générales, d'informer proactivement le prestataire en cas de changement dans sa situation personnelle.

S'agissant de la deuxième étape, le prestataire vérifie (i) l'adéquation d'un conseil qu'il va fournir et (ii) l'adéquation dans le temps d'un conseil qu'il a fourni. Le prestataire doit donc, d'une part, contrôler l'adéquation de tous les conseils qu'il va fournir<sup>90</sup>. D'autre part, le prestataire doit également surveiller dans la durée l'adéquation des instruments financiers conseillés (et plus globalement l'ensemble du portefeuille du client) avec les informations recueillies<sup>91</sup>. L'intensité de ces contrôles proactifs doit être fixée en fonction du service offert. La plupart des prestataires proposent des contrôles d'adéquation réguliers allant d'une fois par mois à une fois par trimestre.

Que se passe-t-il si le client qui est en définitive seul maître de ses décisions d'investissement ne prend pas en compte les recommandations du prestataire ? Ce cas de figure peut se produire lorsque le client ne respecte pas la stratégie de placement convenue, soit en ne suivant pas les recommandations du prestataire, soit en effectuant d'autres investissements en parallèle. Nous l'avons vu ci-dessus, la surveillance du prestataire s'étend en principe à l'ensemble du portefeuille du client, indépendamment du respect des conseils fournis. Dans cette situation, quel devoir de mise en garde s'impose au prestataire qui s'aperçoit que le portefeuille du client ne respecte plus sa stratégie de placement ?

La loi ne pose pas des principes clairs en la matière. À notre avis, le prestataire a une obligation de mise en garde à chaque fois qu'il procède au processus d'adéquation selon les termes contractuels (par exemple chaque trimestre et à l'occasion de chaque nouvelle

<sup>85</sup> En pratique, la rémunération du prestataire dans une relation de conseil durable est fondée sur le portefeuille du client lié à la relation. Plus la surveillance est réduite à une partie seulement du portefeuille, moins une rémunération globale se justifie, raison pour laquelle un dépôt distinct est à recommander si la surveillance est trop réduite.

<sup>86</sup> CR LSFIn-Richa/Favrod-Coune (n. 10), art. 12 N 33 et références citées.

<sup>87</sup> CR LSFIn-Richa/Favrod-Coune (n. 10), art. 12 N 40.

<sup>88</sup> *Supra* IV.1.

<sup>89</sup> Voir également : *Sethe/Fahrländer* (n. 9), p. 640 et références citées qui mentionnent une mise à jour annuelle.

<sup>90</sup> CR LSFIn-Richa/Favrod-Coune (n. 10), art. 12 N 35.

<sup>91</sup> *Sethe/Fahrländer* (n. 9), p. 644 ; CR LSFIn-Richa/Favrod-Coune (n. 10), art. 12 N 40 et références citées.

recommandation)<sup>92</sup>. La mise en garde devrait probablement informer le client que son portefeuille ne respecte plus sa stratégie de placement, des risques qui en découlent et des placements adéquats pour revenir à la stratégie de placement établie.

La fréquence du contrôle de l'adéquation ne devrait toutefois pas varier en fonction du respect ou pas de la stratégie de placement du côté du client. En particulier, si le client persiste à s'écarter de sa stratégie de placement, le prestataire n'a pas un devoir d'avertir continuellement le client ou de lui proposer en permanence des conseils pour réorienter son portefeuille vers sa stratégie de placement.

Comme il ne peut pas agir sur le portefeuille du client, le prestataire ne devrait pas supporter de responsabilité si le client ne prend pas en compte ses recommandations. Néanmoins, dans des cas extrêmes, de simples mises en garde pourraient s'avérer insuffisantes sur le plan civil, en particulier pour des clients avec des connaissances financières limitées. On pense par exemple au client qui s'écarte massivement de sa stratégie de placement en prenant des risques drastiquement inadéquats avec son profil de risque et qui ignore durablement les mises en garde du prestataire. Dans une telle situation, il serait sans doute avisé pour le prestataire de mettre fin à sa relation de conseil pour limiter ses risques de responsabilité en cas de litige.

### 3. Synthèse et recommandations pratiques

Nous l'avons vu, lorsque les objectifs d'investissement du client diffèrent de son profil de risque, le prestataire peut se retrouver dans une position inconfortable. Ces situations peuvent survenir (i) en amont du service, lorsque le client souhaite obtenir un conseil qui s'écartere de son profil de risque et (ii) pendant le service, lorsque le client ne respecte pas les recommandations fournies<sup>93</sup>.

Dans ces situations, le prestataire doit agir avec prudence, car des investissements contraires au profil de risque du client pourront plus facilement créer une responsabilité pour le prestataire sur le plan civil. Pour réduire l'exposition à une responsabilité, l'élément

central est l'information au client, qui doit comprendre les risques liés à ses investissements. Dans des cas extrêmes, pour éviter de s'exposer à une responsabilité, une analyse de risque pourrait conduire le prestataire à ne pas rendre le service, à limiter l'étendue du service qu'il propose (par exemple en ségréguant les avoirs qui font l'objet du conseil sur un sous-compte distinct) ou même à clôturer la relation.

Un schéma récapitulatif de ces questions de vérification de l'adéquation figure à la fin de cette contribution.

## V. Conclusion

Nous l'avons vu, le conseil en placement est un service très variable. Il peut être ponctuel, s'étendre dans la durée et concerner certains aspects du portefeuille seulement ou son ensemble. Pour le prestataire, comprendre précisément le service qu'il propose est indispensable afin qu'il puisse avoir conscience des différentes obligations qui lui sont imposées, autant d'un point de vue du droit privé que du droit public.

L'implémentation du service de conseil en placement dans la LSFIn a créé de nouvelles questions juridiques tout en faisant ressurgir certaines questions qui se posaient déjà.

L'analyse des connaissances et de l'expérience du client en est une bonne illustration. Avant l'entrée en vigueur de la LSFIn, le prestataire était déjà confronté à l'exercice difficile de trouver un juste équilibre dans la granularité et la profondeur de l'évaluation des connaissances et de l'expérience du client. La LSFIn n'a pas apporté de solution précise pour accompagner le prestataire dans cet exercice. Au contraire, la nouvelle réglementation a créé une certaine insécurité en introduisant des obligations parfois divergentes de celles qui existaient.

La LSFIn n'étant pas une réglementation dont les règles sont de double nature (*Doppelnorm*), le prestataire est contraint de continuer à analyser les obligations qui lui sont imposées de manière parallèle et éviter d'assimiler les contraintes de la LSFIn et du droit privé. La présomption de connaissances et d'expérience pour les clients professionnels introduite dans la LSFIn est un bon exemple de ce phénomène. Le prestataire s'expose à une potentielle responsabilité civile, même si son comportement respecte la LSFIn. La situation des conseils inappropriés ou inadéquats illustre également ce problème. L'approche libérale de

<sup>92</sup> Dans ce sens : CR LSFIn - Richa/Favrod-Coune (n. 10), art. 12 N 40.

<sup>93</sup> Dans cette situation, il convient encore de regarder si la relation est qualifiée de conseil durable. En effet, dans un conseil ponctuel, les obligations du prestataire s'éteignent une fois le conseil fourni.

la LSFIn qui permet au prestataire de fournir des services inappropriés ou inadéquats en échange d'un avertissement ne saurait garantir au prestataire le respect de ses devoirs contractuels. Le prestataire qui se suffit au respect de la LSFIn s'expose ainsi – dans certaines situations – à une éventuelle responsabilité civile.

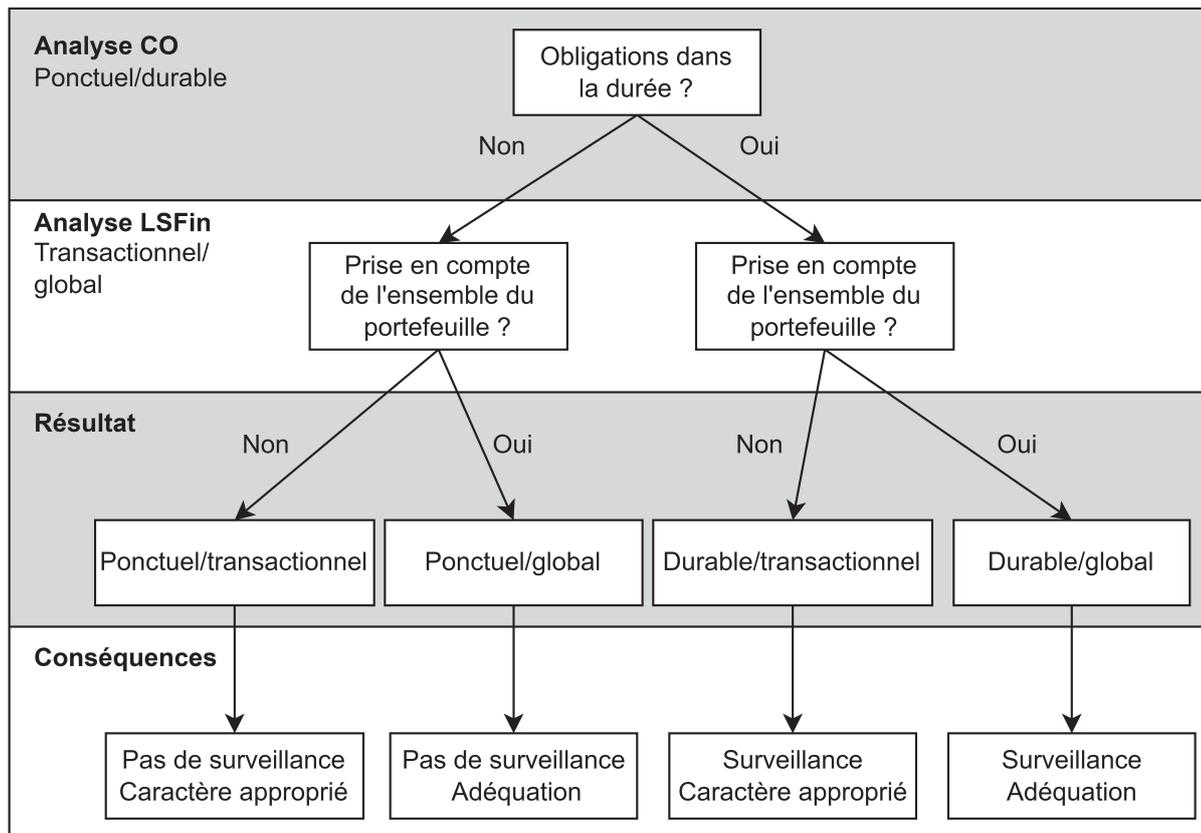
D'autres questions caractéristiques du conseil en placement ont également été abordées dans cette contribution. Certaines abordaient des obligations spécifiques de la LSFIn comme l'établissement d'un protocole. D'autres traitaient de questions plus transversales sur le conseil en placement fourni dans la durée. Pour ce type de service, nous nous sommes intéressés, d'une part, à l'étendue de la surveillance et de la vérification d'adéquation dans le temps, en précisant que les investissements du client qui sortent de l'univers de placement du prestataire devraient sortir

de sa surveillance. D'autre part, nous avons également étudié la fréquence des contrôles d'adéquation, en particulier lorsque le client s'écarter de sa stratégie de placement.

Cette contribution met en exergue les multiples questions (et il y en a d'autres) auxquelles sont confrontés les prestataires qui fournissent des services de conseil en placement. Si un seul élément devait toutefois être réellement mis en avant, ce serait l'information. Un dialogue clair et précis entre le prestataire et son client est la clé pour une relation saine, d'un côté comme de l'autre. Le prestataire doit faire l'effort de comprendre le service exact souhaité par le client et, une fois qu'il est déterminé, accompagner le client en l'informant de manière intelligible et compréhensible sur les risques liés aux investissements envisagés.

## VI. Schémas récapitulatifs

### 1. Obligations du prestataires en fonction du type de conseil



### 2. Obligation d'établir un protocole

	Besoins	Motifs sous-jacents
<b>Conseil transactionnel</b>	Requêtes spécifiques du client (e.g., des investissements en actions ou en taux fixes).	Les motifs qui ont amené le prestataire à conseiller un instrument financier en raison des besoins.
<b>Conseil global</b>	Profil de risque Objectifs de placement Requêtes spécifiques du client	Les motifs qui ont amené le prestataire à conseiller un instrument financier en raison des besoins.

### 3. Vérification de l'adéquation

