

## RÉTROCESSIONS

# Le TF crée la surprise chez les gérants

*Une nouvelle exigence modifie radicalement l'organisation des rapports contractuels entre le gérant et son client pour les rétrocessions. Deux avocats font le point.* **EDOUARD BOLLETER**

**L**a question de la rémunération des gérants de fortunes et une nouvelle décision du Tribunal fédéral sont beaucoup débattues depuis quelque semaine. Un arrêt fédéral de 2006, qui avait donné lieu à de très nombreux commentaires, tant des milieux juridiques que de la gestion de fortune, avait suscité une première réflexion de fond sur la rémunération du gérant de fortune. «L'arrêt se fondait sur un cas simple dans lequel le mandat de gestion ne comportait aucune disposition sur les rétrocessions. Cette jurisprudence a été interprétée par certains comme annonçant que les rétrocessions appartiennent au client à moins que ce dernier n'y renonce expressément ou tacitement mais alors en disposant d'une information complète et véridique lui permettant de connaître le montant des rétrocessions. Nombre de juristes ainsi que toute l'industrie de la gestion de fortune avaient été surpris par cette décision du Tribunal fédéral», expliquent Frédérique Bensahel et Nicolas Ollivier, avocats auprès de l'étude genevoise FBT Avocats.

## Plus de transparence

Ceux-ci précisent à ce sujet: «A la suite de cet arrêt, l'Association suisse des banquiers (ASB) ainsi que les associations professionnelles de gérants de fortune ont recommandé à leurs membres de préciser explicitement dans le mandat de gestion le bénéficiaire d'éventuelles rétrocessions et de donner à leurs clients accès à l'information portant sur les rétrocessions. Dans la pratique, les gérants de fortune ont majoritairement suivi ces recommandations et

adapté leur mandat de gestion.»

La Swiss Funds Association (SFA), craignant que les distributeurs de fonds ne soient touchés par cette jurisprudence, avait pris position: les



Les rétrocessions appartiennent au client à moins que ce dernier n'y renonce expressément en disposant d'une information complète.

**FRÉDÉRIQUE BNSAHHEL**  
FBT Avocats

rétrocessions rémunérant une prestation particulière comme la distribution ne sont pas intrinsèquement liées au mandat de gestion de fortune (condition de la restitution des rétrocessions au client) et, par conséquent, reviennent au distributeur en rémunération des services rendus.

Or, la prise de position de la SFA a été confirmée par un arrêt du Tri-

bunal fédéral du 13 janvier 2011 de manière incidente dans un cadre pénal. «Le Tribunal fédéral a jugé que les rétrocessions perçues par le distributeur d'un produit structuré constituent la rémunération de son activité liée à la distribution du produit financier. Au contraire de la gestion de fortune, le distributeur ne perçoit pas de rétrocessions en raison de sa relation contractuelle avec le client final mais en rémunération des services rendus au promoteur du produit (par exemple le marketing, la délégation du respect des exigences en matière de lutte anti-blanchiment, etc.)», détaillent les deux avocats genevois.

## Pas anticipé par le marché

L'évolution de la réglementation des rétrocessions a pris un autre tournant lorsque la Finma a posé les principes de base auxquels les gérants de fortune désireux de placer des parts de fonds de placement dans les portefeuilles gérés de leurs clients devaient se conformer. Ces principes figurent dans la circulaire Finma 09/1 sur les Règles-cadres pour la gestion de fortune. Ils préconisent que le gérant informe le client des paramètres de calcul ou des fourchettes de valeurs des rétrocessions qu'il reçoit ou pourrait recevoir de tiers. L'objectif visé ici est bien entendu une information éclairée du client, bien qu'on puisse parfois douter que la communication de paramètres ou de fourchettes permette réellement au client de mesurer les montants qui sont acquis au gérant au titre de sa rémunération. Alors que l'industrie avait à peine intégré ces principes dans les mandats de gestion (le délai pour ce faire

est échu au 1er juillet 2010 pour les banques et au 31 décembre 2010 pour les gérants de fortune indépendants), le Tribunal fédéral a rendu, dans un cadre de droit privé et non pas réglementaire, un arrêt que le marché n'avait pas du tout anticipé. Certes, la question de l'information complète et véridique au client concernant les rétrocessions dans le cadre de leur renonciation expresse n'avait pas été abordée par le Tribunal fédéral en 2006. Toutefois, conformément aux principes posés par la Finma, les associations professionnelles et les avocats spécialisés recommandaient de communiquer les paramètres de calcul et de donner au client le droit de se renseigner sur le montant des rétrocessions déjà perçues.

### Une approche critiquable

«Le Tribunal fédéral nous livre à présent un message tout autre. Dans un arrêt rendu le 29 août 2011, notre Haute Cour a jugé, en dépit d'une clause de renonciation aux rétrocessions prévoyant que le gérant conserve l'intégralité d'éventuelles rétrocessions, que dans la mesure où l'information fournie au client n'était pas complète et véridique, la renonciation du client n'était pas valable dès lors qu'il ne pouvait déterminer ce à quoi il renonçait», annoncent Frédérique Bensahel et Nicolas Ollivier avant de détailler l'arrêt: «En substance, le Tribunal fédéral précise la notion d'information complète et véridique de son arrêt de 2006 et requiert du gérant qu'il communique au client les paramètres de calcul des rétrocessions convenus avec les tiers. Et le Tribunal fédéral ne s'arrête pas là. Il considère qu'au-delà des paramètres de calcul, le gérant doit encore communiquer au client le montant prévisible des rétrocessions attendues et rendre les clients non expérimentés attentifs aux conflits d'intérêts pouvant résulter de la perception de rétrocessions.»

Selon les avocats, le raisonnement du Tribunal fédéral repose sur l'idée que le client doit pouvoir mesurer concrètement la rémunération du gérant pour être en mesure de déterminer les honoraires de ce dernier, voire les comparer. Pour satisfaire à cette exigence, le gérant peut com-

muniquer le montant prévisible des rétrocessions attendues sous la forme d'une fourchette de pourcentages de la fortune gérée. Cette exigence nouvelle constitue certainement un tournant pour la plupart des gérants qui vont devoir, dans la mesure où son respect est possible concrètement, communiquer non seulement les fourchettes des rétrocessions par rapport à chaque type de produit et



**Le Tribunal fédéral requiert du gérant qu'il communique au client les paramètres de calcul des rétrocessions convenus avec les tiers.**

**NICOLAS OLLIVIER** / FBT Avocats

de services mais encore par rapport à la masse sous gestion du client.

«Dans le cas d'espèce, le Tribunal fédéral a considéré que la clause de rétrocession était nulle, sans pour autant se poser la question de savoir si la clause relative à la commission de gestion devait être revue. Cette approche, des plus critiquables, nous semble mettre en cause la sécurité juridique que le marché de la gestion de fortune doit pouvoir attendre sur des questions aussi sensibles et vitales pour les gérants de fortune que celle des rétrocessions. Comment, alors que la clause sur les rétrocessions était tenue pour nulle, considérer que le gérant de fortune aurait accepté de voir sa rémunération limitée à la seule commission

de gestion?» s'étonnent Frédérique Bensahel et Nicolas Ollivier.

Les professionnels de FBT Avocats vont plus loin: «Cet arrêt, comme tous les arrêts du Tribunal fédéral, doit être interprété avec la réserve qui s'impose compte tenu que l'état de fait précis n'est pas discuté à ce niveau de juridiction. Dans tous les cas, il nous semble que la volonté des parties devra avant tout être recherchée pour pouvoir déterminer si elles s'étaient mises d'accord de manière valable sur le sort des rétrocessions. Au nombre des éléments qui pourront être pris en compte figurent selon nous l'expérience du client sur les rétrocessions, les communications entre les parties avant et après la conclusion du mandat de gestion, la possibilité offerte au client de demander le pourcentage ou le montant des rétrocessions, que le client en ait fait usage ou pas. On peut déplorer une jurisprudence qui surprenne de manière aussi brutale le marché qui s'est de bonne foi adapté aux exigences de la jurisprudence fédérale, de la Finma, de l'ASB et des organismes d'autorégulation (OAR). Il faut espérer que les circonstances du cas d'espèce étaient telles qu'elles justifiaient une position aussi radicale.»

### Eviter tout risque à venir

Frédérique Bensahel et Nicolas Ollivier concluent sur une appréciation: «S'il faut recommander aux gérants de fortune d'adapter à nouveau leur mandat de gestion pour éviter tout risque pour l'avenir, il nous semble que la jurisprudence du Tribunal fédéral ne devrait pas être appliquée de manière générale et abstraite à tous les cas de figure. Quant au fond, on peut se demander si, dans des marchés hautement volatils tels que ceux que nous connaissons, le montant prévisible des rétrocessions en rapport avec la masse sous gestion pourra effectivement être déterminé. Il est des périodes où bien sage sera le gérant qui peut, même dans le cadre d'une politique de gestion convenue, déterminer d'avance le ratio rétrocession/masse sous gestion de manière à satisfaire à l'exigence d'une information complète et véridique.» ■