

Distribution de produits et de services financiers...

...Toward a MiFID-type Suitability and Appropriateness

Frédérique Bensahel & Jean-Louis Tsimaratos, FBT Lawyers

En Suisse, les prestataires qui offrent des produits financiers à des investisseurs sont soumis à une réglementation différenciée qui dépend du produit financier concerné, de l'activité exercée et par ailleurs du cadre contractuel dans lequel l'activité est exercée. Il n'existe par conséquent pas de règle uniforme régissant le comportement des intervenants dans le cadre de l'offre de produits financiers. En termes de produits, on distingue les fonds de placement des autres produits (produits structurés, actions, obligations, etc.). Les obligations d'information et de mise en garde d'un négociant en valeurs mobilières sont différentes de celles d'un distributeur de fonds de placement au sens de la loi fédérale sur les placements collectifs de capitaux (LPCC) ou de celles d'un gestionnaire indépendant. Enfin, les obligations de ces prestataires ne sont pas les mêmes lorsqu'elles s'inscrivent dans le cadre d'un mandat de gestion ou de conseil ou lorsqu'elles sont effectuées en dehors d'un tel cadre.

In Switzerland, financial services providers are subject to different regulations depending on the type of financial product concerned, the activity performed and the contractual framework within which this activity is performed. Thus, there is no general regulation governing the behaviour of the different actors within the framework of the offer of financial products. As regards products, we distinguish between collective investment schemes and other products (structured products, equities, bonds, etc.). The duty of disclosure and warning of a securities dealer differs from that of a distributor of collective investment schemes within the meaning of The Federal Act on Collective Investment Schemes (CISA) or that of an independent manager. Finally, these services providers' duties are not the same in the context of a management or advisory mandate or when they are fulfilled outside of such a mandate's framework.

En octobre 2010, l'autorité fédérale de surveillance des marchés financiers (FINMA) a publié un rapport sur la distribution des produits financiers dans lequel elle constate un défaut de protection des investisseurs dû, selon elle, à une réglementation insuffisante. L'autorité de surveillance y propose de nouvelles mesures - en réalité calquées en grande partie sur la réglementation européenne MiFID (Directive 2004/39/CE) - visant à renforcer la protection de la clientèle privée.

La clientèle privée que la FINMA entend protéger dispose de revenus et d'un patrimoine « le plus souvent dans la moyenne », ainsi que de connaissances et d'une expérience réduites en matière d'investissements. Ne sont pas visés par exemple les gestionnaires de fortune professionnels ou les clients institutionnels.

In October 2010, the Swiss Federal Financial Market Supervisory Authority (FINMA) issued a report on the distribution of financial products in which it noted a lack of investor protection, which in the FINMA's view is due to inadequate regulation. The supervisory authority proposes new measures - which are in fact mostly modelled on the European MiFID regulation (Directive 2004/39/CE) - intended to protect private clients.

The private clients whom the FINMA aims at protecting have, in general, "average" income and wealth levels and a fairly limited knowledge and experience of investments. Professional asset managers or institutional clients are not included in this category.

La mesure centrale préconisée par le rapport est l'introduction de règles de conduite uniformes au point de vente qui seraient applicables à tous les types de produits financiers (lesquels ne sont pas définis par le rapport) et à tous les prestataires de services financiers. La FINMA préconise ainsi l'application en droit suisse d'un contrôle d'adéquation (suitability test) pour les prestations de conseil et de gestion, ainsi que d'un contrôle du caractère approprié (appropriateness test) pour les autres types services ou produits, tout en réservant le cas des opérations execution only qui pourraient ne pas être soumises à de tels tests dans certaines circonstances.

L'introduction généralisée de ces mesures nécessiterait l'élaboration d'une nouvelle « loi sur les prestations de services financiers ». Cette loi serait applicable à tous les distributeurs de produits et prestataires de services financiers, y compris ceux qui ne sont actuellement soumis à aucune surveillance, tels les gérants de fortune indépendants.

Certains voient dans cette proposition de changement législatif une reprise de l'acquis MiFID en droit suisse alourdissant radicalement les exigences actuelles. Selon MiFID, l'application du suitability test impose au prestataire de services financiers, en cas de conseil en investissement ou de gestion de portefeuille, de se procurer les informations nécessaires sur les connaissances et l'expérience du client en matière d'investissement en rapport avec le type spécifique de produit ou de service, sa situation financière et ses objectifs d'investissement, de manière à déterminer si le produit ou le service conviennent ou non au client. En cas d'appréciation négative, il doit s'abstenir de fournir la prestation ou de vendre le produit. De son côté, l'appropriateness test se limite à exiger du prestataire, lorsqu'il fournit d'autres services, qu'il demande à son client des informations sur ses connaissances et son expérience par rapport à un type de service ou de produit proposé ou demandé. Sur cette base, le prestataire de service doit déterminer si le produit convient ou non au client. En cas d'évaluation négative, il doit en avertir le client mais

The main measure recommended by the FINMA's report is the introduction of consistent rules of conduct at the point of sale which would be applicable to all types of financial products (these not being defined in the FINMA's report) and to all financial services providers. Thus, the FINMA recommends the application under Swiss law of a suitability test on advisory and management activities as well as an appropriateness test on other services and products, with cases of execution-only operations that might not come under the purview of these tests subject to reservation in certain circumstances.

The general introduction of these measures would require the drafting of a new «Financial Services Act». This law would apply to all distributors of financial products and financial services providers, including those who are not currently subject to supervision, such as independent asset managers.

In the view of some observers, this change would amount to Swiss law's adopting the current MiFID provisions, imposing a substantial burden additional to Swiss requirements already in force. Under the MiFID, implementation of the suitability test requires that, when providing investment advice or portfolio management, financial services providers obtain the necessary information regarding the client's knowledge of and experience in the investment field relative to the specific type of product or service as well as regarding the client's financial situation and investment objectives, in order to establish whether or not the product or service is suitable for the client. In case of a negative determination, the financial services provider must abstain from providing the service or selling the product. The appropriateness test, on its side, limits itself to requiring that the services provider, when providing other investment services, request information on the client's knowledge and experience relative to a certain type of service or product offered or demanded. On this basis,



peut néanmoins lui fournir le service ou lui vendre le produit si ce dernier le demande.

En réalité, la reprise en droit suisse des tests de suitability et d'appropriateness requerrait des prestataires de services financiers et distributeurs de produits des changements de pratique variables selon le type de produits financiers distribués et l'existence ou non d'un mandat de conseil ou de gestion les liant au client.

Dans le domaine des fonds de placement, l'art. 24 LPCC impose actuellement aux distributeurs une obligation non seulement d'information mais aussi de conseil objectif, laquelle est précisée par les règles d'autorégulation de la Swiss Fund Association (SFA) (cf. Dispositions SFA pour les distributeurs) que la FINMA a reconnu comme standard minimum de l'industrie. L'obligation de conseil est « à remplir en tenant compte du degré d'expérience et des connaissances spécifiques de l'investisseur en matière de placements collectifs ». Les Dispositions SFA pour les distributeurs vont plus loin que l'art. 24 LPCC en requérant que le conseil donné à l'investisseur soit non seulement objectif mais aussi adéquat et impose au distributeur l'obligation d'observer « les besoins individuels de la clientèle, notamment son aptitude et sa capacité au risque ». Le distributeur doit donc déterminer dans la mesure du possible à la fois la propension du client à prendre et à assumer les risques liés à un investissement et sa capacité réelle à supporter ces risques s'ils devaient se réaliser. Il en découle que l'autorégulation de la SFA a, en fait, déjà introduit un test d'adéquation en droit suisse des fonds de placements. Ce test se compose de critères quasi-similaires à ceux instaurés par le suitability test de la réglementation européenne sans obligation toutefois de renoncer à la vente du produit s'il n'est pas adéquat.

La réglementation suisse relative à la distribution d'autres produits financiers, comme par exemple les produits structurés, les actions et les obligations, ne contient pas de tel test. Le Tribunal fédéral (TF) a, par exemple, jugé que l'obligation d'information sur

the services provider must establish whether or not the product is appropriate for the client. In the case of a negative determination, the services provider must warn the client but may, however, provide the service or sell the product on the client's request.

In fact, the adoption in Swiss law of the suitability and appropriateness tests would require a change of practice on the part of the financial services providers and distributors of financial products that would vary depending on the type of financial products distributed and the existence or not of an advisory or management agreement binding the providers to the client.

In the field of collective investment schemes, Art. 24 CISA currently imposes on distributors not only a duty of disclosure but also a duty to provide objective advice, as specified by the self-regulatory rules of the Swiss Fund Association (SFA) (cf. SFA Provisions for Distributors), which was recognized by the FINMA as a minimum standard for the investment sector. The duty to advise must be « fulfilled while taking into account the experience and specialist knowledge of the investor on collective investment schemes ». The SFA Provisions for Distributors go beyond Art. 24 CISA by requiring that the advice given to the investor be not only objective but also appropriate, and impose on the distributor the duty to take into account « the individual requirements of the clients, notably their risk tolerance and risk capacity ». The distributor must thus establish when possible both the client's propensity to take the risks related to an investment and the client's real capacity to bear these risks should they realize. Thus, SFA self-regulation has, in fact, already introduced a suitability test under Swiss collective investment schemes law. This test comprises criteria similar to those established by the suitability test of the European regulation without, however, the obligation to renounce the sale of the product if it is not suitable.

les risques inscrite à l'art. 11 de la loi sur les bourses et le commerce des valeurs mobilières (LBVM) n'impose pas de suitability test (arrêt publié aux ATF 133 III 97). Pour ce qui est des services, le TF a reconnu la nécessité d'un test d'adéquation (suitability) en cas de mandat de conseil entre le prestataire et le client (arrêt non publié du 13 juin 2008, 4C.68/2007). Le prestataire a ainsi une obligation de conseil, comportant un devoir d'information et de mise en garde, qu'il doit mettre en œuvre en se renseignant de manière détaillée sur les connaissances et l'expérience du client, ainsi que sur son aptitude et sa capacité au risque. En cas de divergence entre ces deux notions, le prestataire doit en avertir son client et si ce dernier entend néanmoins investir contre son avis, le prestataire doit documenter cette circonstance. A titre d'exemple, on peut citer la situation où le client souhaite investir dans un produit à haut risque alors qu'il ne dispose que de ressources financières limitées.

Certes, le test d'adéquation tel que le circonscrit le TF ressemble au test de suitability prescrit par MiFID mais s'en différencie sur un point essentiel. En effet, MiFID instaure pour le prestataire une obligation de se procurer les informations nécessaires à l'application du test de suitability et, en cas de manque d'information ou de constatation du caractère inadéquat du service ou du produit, impose au prestataire de renoncer à fournir la prestation. Le TF semble quant à lui n'imposer qu'une obligation d'interroger le client et de l'informer si le caractère inadéquat du service ou du produit est constaté, sans pour autant le contraindre à renoncer à offrir sa prestation.

En résumé, en l'état actuel du droit suisse, un distributeur de fonds de placement est tenu de se renseigner sur les connaissances et expérience du client en matière de fonds de placement, ainsi que sur son aptitude et sa capacité au risque. Les mêmes obligations s'appliquent à tout prestataire lié à son client par un mandat de conseil ou de gestion (banque ou gérant de fortune indépendant par exemple), quel que soit le type de produit offert, avec l'obligation supplémentaire de conseiller

Swiss regulations on the distribution of other financial products such as structured products, equities and bonds, do not include such a test. The Federal Supreme Court (TF) has, for instance, ruled that the duty of disclosure on risks set forth in Art. 11 of the Federal Act on Securities Exchanges and Securities Trading (SESTA) does not impose a suitability test (TF's decision published in ATF 133 III 97). As regards services, the TF has acknowledged the necessity of a suitability test under Swiss law in the event of the existence of an advisory mandate between the services provider and the client (unpublished decision of 13 June 2008, 4C.68/2007). Thus, the services provider's obligation to advise comprises a duty of disclosure and warning which must be implemented while obtaining comprehensive information on the client's knowledge and experience as well as risk tolerance and capacity. In the event of divergence between these two notions, the services provider must warn the client. Should the client nevertheless decide to invest, against the provider's recommendation, the provider should document this fact. An example of such a situation could be that of a client wishing to invest in a high risk product when having only limited financial resources.

Admittedly, the suitability test as it is defined by the TF resembles the suitability test recommended by the MiFID, but it differs from the latter in an essential point. Indeed, the MiFID sets forth the duty for the services provider to gather the information necessary to the implementation of the suitability test and, in the event of lack of information or of establishment of inadequacy of the service or product, imposes the renunciation of the service. The TF, on its part, seems to impose only a duty to question and then inform the client if the inadequacy of the service or product is determined, without obliging the services provider to renounce offering the service in question.

In other words, under current Swiss law, a distributor of collective investment schemes has the duty to gather information not only on the knowledge and experience of the client regarding investment schemes, but also on the client's risk tolerance and capacity. The same obligations

le client sur le service ou le produit le plus adapté à sa situation personnelle. Les autres prestataires de produits ou de services ne sont pas tenus à de telles obligations. Toutefois, s'ils sont négociants en valeurs mobilières (comme c'est le cas de la plupart des banques), ils sont tenus à un devoir d'information sur les risques au sens de l'art. 11 LBVM. Les gérants de fortune indépendants sont en règle générale également tenus à ce devoir qui leur est délégué contractuellement par la banque dépositaire. Dans toutes les situations, aucun de ces prestataires ne doit renoncer à fournir sa prestation en cas de constatation du caractère inapproprié (non-suitability) du service ou du produit à la situation personnelle du client si le client entend néanmoins souscrire au service ou au produit.

apply to any services provider (such as a bank or an independent asset manager) bound to the client by an advisory or management mandate, whatever the product offered, with a further duty to advise the client on the service or product best suited to the client's personal situation. These duties are not incumbent on other services or products providers. However, if they are securities dealers (as it is the case of most banks), they have a general duty of risk disclosure within the meaning of Art. 11 SESTA. Independent asset managers generally also have this duty, which is contractually delegated to them by the custodian. In all cases, no services provider is obliged to renounce providing service in the event of the determination of inadequacy (non-suitability) of the service or product to the personal situation of the client wishing nonetheless to subscribe to this service or product.

La FINMA nous annonce un changement radical de modèle où les obligations des prestataires de services financiers seraient uniformisées quel que soit le type de produit ou de service offert. Les contours précis de ces obligations ne sont pas encore définis. Cela étant, un tel changement réglementaire qui appliquerait un test de suitability ou d'appropriateness à tous les types de services et de produits, comporterait des coûts de formation et d'adaptation pour les acteurs concernés, dont certains ne sont aujourd'hui pas réglementés. Pour les assujettir à ce type d'obligations, seule une loi fédérale est envisageable, avec les délais de plusieurs années que tout projet législatif comporte. Dans l'intervalle, la FINMA appelle de ses vœux l'élaboration par le Conseil fédéral d'une ordonnance sur les règles de conduite dans le négoce de valeurs mobilières et la distribution de placements collectifs. Contrairement à la loi fédérale telle qu'elle est envisagée par la FINMA, l'ordonnance ne viserait que les entités déjà assujetties à la FINMA (telles que les banques, les négociants en valeurs mobilières et les distributeurs de fonds de placement, à l'exclusion des gérants de fortune indépendants). Elle pourrait toutefois être mise en oeuvre dans des délais beaucoup plus courts. En l'état, les associations professionnelles des acteurs concernés s'opposent fermement à l'élaboration d'une telle ordonnance.

The FINMA has announced a radical change of model wherein the obligations of the financial services providers would be harmonized whatever the service or product offered. The exact parameters of these obligations have not yet been defined. This being said, such a regulatory change, which would apply suitability or appropriateness tests to all types of services and products, would entail costs of training and adaptation for the concerned actors, some of which are not currently regulated. In order to subject them to this type of duties, a federal law would be necessary, which would require, as all legislative proposals do, several years. As a transitional measure, the FINMA is advocating that the Federal Council draft an ordinance on rules of conduct in securities trading and distribution of collective investment schemes. Contrary to a federal act as envisaged by the FINMA, this ordinance would target only entities already subject to the FINMA (such as banks, securities dealers and distributors of collective investment schemes, to the exclusion of independent asset managers). However, it could be drafted much faster. For now, professional associations of actors concerned are firmly opposed to the drafting of an ordinance.