

Rémunération et conflits d'intérêts dans la distribution des placements collectifs de capitaux

Samantha Meregalli Do Duc

TABLE DES MATIÈRES

Remerciements	5
Sommaire	7
Introduction	9-13
I. Le cadre général	9
II. L'objet et l'approche de la thèse	10
III. Le plan	12

PARTIE I

CHAMP D'ÉTUDE

Chapitre 1: Les placements collectifs de capitaux **17-24**

I. Structure	18
II. But de la réglementation	23

Chapitre 2: Le droit suisse des placements collectifs de capitaux **25-38**

I. Législation	25
A. La LPCC et sa réforme	25
B. Les types de placements collectifs	27
1. Les placements collectifs de type ouvert	27
2. Les placements collectifs de type fermé	29
3. Les placements collectifs étrangers	32
II. Réglementation de la FINMA	34
III. Autorégulation	35

Chapitre 3: Le droit communautaire des placements collectifs de capitaux **39-44**

I. Les directives OPCVM	39
A. Règles applicables aux placements collectifs en tant que produit	40
B. Règles applicables aux sociétés de gestion et aux sociétés d'investissement	42
II. MiFID	43

Chapitre 4: Les distributeurs et leurs réseaux **45-52**

I. Les distributeurs	45
II. Les réseaux de distribution en Europe	46

III. Le réseau de distribution en Suisse	48
A. Les banques	49
B. Les négociants en valeurs mobilières	50
C. Les gérants de fortune	51
D. Autres distributeurs indépendants	52

Chapitre 5 : Frais et rémunérations dans les placements collectifs de capitaux 53-64

I. Les frais	53
II. La valeur nette d'inventaire	56
III. Rémunérations	56
A. Rémunération du distributeur	57
1. Honoraires	57
2. Droits de garde et commissions	58
3. Rétrocessions	58
B. Rémunération du promoteur	61
1. Commission de gestion	61
2. Rétrocessions	62
3. Soft commissions	62
C. Rémunération du représentant de fonds étrangers	63
D. Rendement pour l'investisseur	64

PARTIE II

CONFLITS D'INTÉRÊTS LIÉS À LA RÉMUNÉRATION DANS LA DISTRIBUTION : CARACTÉRISATION ET IDENTIFICATION

Chapitre 6 : Les conflits d'intérêts 67-72

I. Définition	67
II. Délimitation du champ d'étude	69
A. Marché primaire et marché secondaire	70
B. Fonds pour investisseurs qualifiés	71

Chapitre 7 : Statut juridique des participants à la chaîne de distribution 73-95

I. Le distributeur	73
A. Distributeur faisant appel au public	73
1. Définition d'appel au public	74
a) Notion d'"appel"	74
b) Notion de "public"	76
2. Autorisation	76
a) Historique	78

b) Conditions d'autorisation	79
c) Autorisation pour distribution par appel au public	79
B. Distributeur ne faisant pas appel au public	81
1. Absence d'appel	81
a) Contrat de gestion de fortune	81
b) Passation d'un ordre ou sollicitation spontanée d'informations par le client	82
c) Publication des prix, des cours et des valeurs d'inventaire par des intermédiaires financiers soumis à surveillance	83
2. Appel non "public": notion d'investisseurs qualifiés	83
a) Intermédiaires financiers et assurances	84
b) Les corporations de droit public, les institutions de la prévoyance professionnelle et les entreprises dont la trésorerie est gérée à titre professionnel	84
c) Contrat de gestion de fortune	84
d) Gérant de fortune indépendant	86
e) Particuliers fortunés	87
C. Distributeurs avec statut particulier	90
1. Banque	90
2. Négociant en valeurs mobilières	90
3. Gérant de fortune indépendant	91
II. Le promoteur	92
A. Promoteur suisse	93
1. Simple promoteur	93
2. Promoteur-distributeur	93
B. Promoteur étranger	94
III. Le représentant de placements collectifs étrangers	94
Chapitre 8 : Les relations contractuelles	97-108
I. Relation entre le promoteur et le distributeur	97
A. Relation contractuelle préalable à la vente de parts à l'investisseur	97
1. Promoteur suisse	97
2. Promoteur étranger	99
3. Points communs entre les promoteurs suisses et étrangers	100
B. Aucune relation contractuelle préalable à la vente de parts à l'investisseur	101
II. Relation entre le distributeur et l'investisseur	102
A. Aucune relation contractuelle	102
B. Relation de mandat	103
C. Cas particuliers	104
1. Distribution par une banque	104

2. Distribution par un négociant en valeurs mobilières	105
3. Distribution par un gestionnaire de fortune indépendant	106
III. Relation entre le promoteur et l'investisseur	107
A. Simple promoteur	107
B. Promoteur-distributeur	107

Chapitre 9 : Obligations de chaque intervenant de la chaîne de distribution

109-136

I. Obligations fondées sur le droit des marchés financiers	109
A. Distributeurs	109
1. Distributeur par appel au public	109
a) Règles applicables à la distribution par appel au public	109
b) Devoirs du distributeur faisant appel au public à l'égard de l'investisseur	110
(1) De par la LPCC	110
(a) Devoir de fidélité	110
(b) Devoir de diligence	112
(c) Devoir d'information	114
(d) Autres devoirs	116
(2) Dans l'autorégulation	117
2. Distributeur sans appel au public	118
a) Règles applicables à la distribution sans appel au public	118
b) Devoirs du distributeur ne faisant pas appel au public à l'égard de l'investisseur	119
B. Le promoteur	119
1. Règles applicables aux promoteurs	119
2. Devoirs du promoteur suisse	120
C. Représentant de placements collectifs étrangers	124
1. Règles applicables aux représentants de placements collectifs de capitaux	124
2. Devoirs du représentant de placements collectifs de capitaux	124
II. Obligations contractuelles	126
A. Du distributeur	126
1. Envers le promoteur	126
2. Envers l'investisseur	126
B. Du promoteur	128
1. Envers le distributeur	128
2. Envers l'investisseur	128
C. Du représentant de fonds étrangers	128
1. Envers le distributeur	128
2. Envers l'investisseur	128

III. Cas particuliers	129
A. Distribution par une banque	129
B. Distribution par un négociant en valeurs mobilières	132
C. Distribution par un gérant de fortune indépendant	133
IV. Conclusion intermédiaire	135

Chapitre 10 : Statut juridique et devoirs du distributeur en droit communautaire

137-155

I. Distribution d'OPCVM	137
A. Distribution par les sociétés de gestion	138
1. Règles applicables	138
2. Devoirs de la société de gestion à l'égard de l'investisseur	140
B. Distribution par des distributeurs autres que les sociétés de gestion	141
1. Règles applicables	141
2. Devoirs des distributeurs qui ne sont pas des sociétés de gestion à l'égard de l'investisseur	143
II. Distribution de placements collectifs non harmonisés	148
A. Distribution par les sociétés de gestion qui les gèrent	148
B. Distribution par des distributeurs autres que les sociétés de gestion	149
III. Aperçu de la législation de certains Etats membres	149
A. France	149
B. Italie	150
C. Allemagne	150
D. Conclusion intermédiaire	151
IV. Effet de MiFID pour la Suisse	151
V. Réflexions sur les différences et similitudes entre la distribution en droit suisse et en droit communautaire	152

Chapitre 11 : Les conflits d'intérêts liés à la rémunération dans la distribution

157-165

I. Les conflits d'intérêts dans l'industrie des fonds	157
II. Les conflits d'intérêts liés à la rémunération dans la distribution	158
A. Les conflits d'intérêts du distributeur de fonds	158
1. Honoraires et conflits d'intérêts	159
2. Commission de courtage et conflits d'intérêts	159
3. Rétrocessions payées sur la commission de gestion et conflits d'intérêts	159
4. Rétrocessions payées à partir de la commission d'entrée et/ou de sortie et conflits d'intérêts	161

B. Les conflits d'intérêts du promoteur	162
1. Rétrocessions payées aux distributeurs sur la commission de gestion et conflits d'intérêts	162
2. Rétrocessions payées aux distributeurs sur la commission d'entrée et/ou de sortie et conflits d'intérêts	164
C. Le représentant de fonds étrangers	164
III. Conclusion intermédiaire	165

PARTIE III

CONFLITS D'INTÉRÊTS LIÉS À LA RÉMUNÉRATION DANS LA DISTRIBUTION : COMMENT DOIVENT-ILS ÊTRE GÉRÉS ?

Chapitre 12: La réponse législative aux conflits d'intérêts liés à la rémunération dans la distribution	169-184
I. Gestion des conflits d'intérêts du distributeur	169
A. Dans la législation suisse	169
1. Rétrocessions payées à partir de la commission de gestion	170
a) <i>Distribution par appel au public</i>	170
b) Distribution sans appel au public	172
c) Distributeur négociant en valeurs mobilières	173
d) Distributeur gérant de fortune	173
2. Rétrocessions payées sur la commission d'entrée et sortie	174
B. La réponse normative communautaire	174
1. Rétrocessions payées à partir de la commission de gestion	176
2. Rétrocessions sur les commissions d'entrée et de sortie	179
II. Gestion des conflits d'intérêts du promoteur	179
A. Dans la législation suisse	179
1. Rétrocessions payées aux distributeurs sur la commission de gestion	179
2. Rétrocessions payées sur les commissions d'entrée et/ou de sortie	181
B. Dans la législation communautaire	182
1. Rétrocessions payées aux distributeurs sur la commission de gestion	182
2. Rétrocessions sur la commission d'entrée et/ou de sortie	183
III. Conclusion intermédiaire	183

Chapitre 13: La réponse du droit privé aux conflits d'intérêts liés à la rémunération dans la distribution	185-209
I. Rétrocessions au distributeur mandataire de l'investisseur	185
A. Rétrocessions dans la gestion de fortune : jurisprudence fédérale	186
B. Contrat de mandat et rétrocessions dans la distribution de fonds	188

1. Analyse de l'application de 400 al. I CO à la distribution de fonds	188
a) Nature des rétrocessions	188
b) Lien étroit	192
(1) Positions de la doctrine	193
(2) Notre position	197
(3) Dans les groupes bancaires	201
2. Conséquences de l'application de 400 al. I CO sur la distribution de fonds	202
II. Rétrocessions au distributeur sans relation contractuelle avec l'investisseur	205
1. L'enrichissement illégitime	206
2. La gestion d'affaires sans mandat	208

Chapitre 14 : Conflit d'intérêt et rétrocessions : quelle solution ? **211-229**

I. Quel type de solution? _____	211
II. Moyens de gestion des conflits d'intérêts liés au paiement des rétrocessions au distributeur _____	213
A. Abstention	213
1. Interdiction des rétrocessions	213
2. Limitation des rétrocessions	214
B. Organisation	215
C. Transparence	217
1. Le niveau de la transparence	220
2. Transparence ex ante ou ex post	223
3. Modalités de la transparence	224
a) Modalités de l'information	225
b) Education des investisseurs	227
D. Restitution des rétrocessions reçues	228

Conclusion **231-235**

Liste des abréviations **237-241**

Bibliographie **243-263**

I. Ouvrages et articles _____	243
II. Rapports et autres documents _____	256
III. Réglementation _____	260

Table des tableaux et des schémas **273**

TABLE DES TABLEAUX ET DES SCHÉMAS

Tableau n° 1: Répartition des investisseurs dans les fonds (zone euro, fin 2007)	18
Tableau n° 2: Formes légales autorisées en Europe (2004)	21
Tableau n° 3: Formes légales autorisées en Suisse avant et après réforme	22
Tableau n° 4: Formes légales autorisées hors Europe	22
Schéma n° 1: Placements collectifs admis en Suisse	33
Schéma n° 2: Architecture ouverte et fermée	52
Tableau n° 5: Répartition des actifs et du nombre de fonds	53
Tableau n° 6: Frais imputés sur la valeur nette d'inventaire	54
Tableau n° 7: Frais imputés directement à l'investisseur	55
Tableau n° 8: Paiement d'honoraires	58
Schéma n° 3: Distribution par et sans appel au public	88
Schéma n° 4: Système de distribution en Suisse	108
Tableau n° 9: Récapitulatif des devoirs des intervenants découlant de la réglementation	125
Schéma n° 5: Devoirs des banques distributeurs de fonds	130