

Rétrocessions et *execution only*

Prévenir le risque de conflits d'intérêts

Par Fabien Liégeois le 2 mars 2026

A plusieurs reprises, le Tribunal fédéral a laissé ouverte la question de l'obligation de restituer les rétrocessions dans une relation *execution only* (cf. not. [Fischer, cdbf.ch/1338](#)). Dans l'arrêt [4A 149/2025](#) du 12 janvier 2026, destiné à la publication, il juge que les indemnités perçues par une banque privée en lien avec la distribution de fonds de placement et de produits structurés n'étaient pas sujettes à restitution, compte tenu des circonstances. La relation entre les parties relevait de l'*execution only* ; or les rémunérations litigieuses n'étaient pas, *in casu*, de nature à susciter un conflit d'intérêts. Elles n'étaient donc pas intrinsèquement liées à l'exécution du mandat au sens de l'[art. 400 al. 1 CO](#).

En fait, la cliente détenait deux comptes auprès de la banque, fermés respectivement en 2012 et en 2017. En 2011, la banque avait modifié ses conditions générales pour indiquer qu'elle pourrait recevoir des paiements, directs ou indirects, de tiers ; la clause précisait les ordres de grandeur des rémunérations et réservait un droit d'information à la cliente. En 2020, la cliente a cédé la créance découlant de sa relation contractuelle à une société spécialisée. Après avoir obtenu le décompte des « rétrocessions » entre 2010 et 2017 (environ CHF 31'000), la société agit en paiement contre la banque. Déboutée devant les instances cantonales, elle recourt au Tribunal fédéral.

En droit, le Tribunal fédéral rappelle que la qualification du contrat détermine l'objet et l'étendue des devoirs de la banque (information, conseil, avertissement). En matière d'opérations boursières, il faut distinguer la gestion de fortune, le conseil en placements et l'*execution only*. Dans cette dernière hypothèse, la banque ne peut effectuer une opération sur le compte de son client que sur instructions ou avec l'accord de celui-ci, selon les règles du contrat de commission ([art. 425 ss CO](#)). L'art. 400 CO s'applique donc, en l'espèce, par le renvoi de l'art. 425 al. 2 CO.

La jurisprudence distingue, s'agissant de l'art. 400 al. 1 CO, les avantages reçus dans l'exécution du mandat, à restituer, des éléments reçus « à l'occasion du mandat », qui échappent à cette obligation (ATF 138 III 755, c. 4.2 ; cf. [Fischer, cdbf.ch/841](#)). En présence d'attributions de tiers, il faut admettre une « relation intrinsèque » dès lors qu'il existe un risque que le mandataire soit incité par elles à ne pas prendre suffisamment en compte les intérêts du mandant.

La doctrine est divisée sur l'application de ces principes à l'*execution only*. Après avoir exposé les thèses en présence, le Tribunal fédéral retient que la prévention des conflits d'intérêts

constitue le critère central.

In casu, les « rétrocessions » ont été perçues en lien avec la distribution de « produits financiers ». Les indemnités de distribution (ou commissions d'état) reposaient sur un accord préalable entre le distributeur (la banque) et le fournisseur de « produits financiers » (p. ex. un fonds de placement). Concrètement, la banque percevait une rémunération prélevée annuellement sur la fortune du fonds. Cette rémunération, qui grève la rentabilité du fonds, récompensait les placements réussis de produits. Il faut donc « examiner, en fonction des obligations contractuelles concrètes, si ces rétrocessions risquent de créer un conflit d'intérêts pour le distributeur ».

Un tel risque existe en cas de gestion de fortune car le mandataire peut être incité « à créer, maintenir ou augmenter un portefeuille de certains actifs sans que cela ne soit justifié par les intérêts du client ». Il en va de même en cas de conseil en placement : la banque pourrait être incitée « à conseiller des produits qui lui généreraient le plus de rétrocessions ». En revanche, le mandataire en *execution only* ne dispose d'aucune marge de manœuvre sur les avoirs de son client.

Selon le Tribunal fédéral, il n'est pas possible de définir, de manière générale pour tous les mandats, les situations dans lesquelles une rémunération est en « lien intrinsèque » avec l'exécution du mandat. Il faut effectuer un examen « global à l'aune des circonstances concrètes » qui tienne compte des « obligations contractuelles spécifiques ».

In casu, la cliente dispose de connaissances et d'expérience en matière d'investissement. C'est elle qui choisissait seule les investissements. La banque n'avait aucun moyen de déterminer à l'avance les transactions qu'elle serait amenée à effectuer. Par conséquent, la perception de rétrocessions et leur montant ne dépendaient pas d'un comportement de la banque. « Dans une telle constellation », il est impossible de retenir que l'intermédiaire financier aurait pu être influencé, lors de l'exécution des ordres, par ses propres intérêts pécuniaires.

Les indemnités de distribution se distinguent des rétrocessions classiques (ATF 138 III 755, c. 5.4 ; cf. [Fischer, cdbf.ch/841](https://www.fednet.ch/decision/2017/17_138/III/755)) en tant qu'elles visent à indemniser le mandataire pour les frais qu'il supporte en lien avec le réseau et l'infrastructure.

En l'occurrence, la banque ne pouvait pas influencer le nombre de produits placés et donc sa rémunération. En l'absence de risque qu'elle soit « incitée à ne pas prendre suffisamment en compte les intérêts de sa mandante », les commissions qu'elle a perçues n'étaient pas « en lien intrinsèque avec l'exécution de son mandat ». La cliente avait au demeurant été informée de l'ordre de grandeur des rétrocessions. Le Tribunal fédéral n'a pas à se prononcer sur le risque de conflit d'intérêts résultant du choix des plateformes de négociation ou des courtiers, car rien n'indique, dans le dossier examiné, que la banque aurait eu une marge de manœuvre à cet égard en l'espèce.

Enfin, les nouveautés apportées par la [LSFin](#) se concentrent dans le caractère *transsectoriel* des règles qu'elle prescrit, celles-ci s'appliquant à toute personne qui fournit des services financiers. Or ces règles, entrées en vigueur après les transactions litigieuses, « ne modifient pas l'étendue des obligations auxquelles sont soumis les prestataires de services financiers ». De telles obligations figuraient déjà explicitement dans le droit en vigueur ou découlaient implicitement des obligations de diligence et de fidélité du droit civil ([art. 398 al. 2 CO](#)).

Nous nous permettons de formuler un commentaire en guise de conclusion.

L'enseignement principal de cet arrêt réside dans le fait que la prévention des conflits d'intérêts est considérée comme le seul critère pertinent pour apprécier la situation, et non comme un critère alternatif ou supplémentaire.

Nous sommes conscients que ce choix décevra les partisans d'une obligation de principe de restituer les rétrocessions. Cette position pouvait être défendue, d'une part, au nom de la « fonction d'attribution de l'art. 400 CO » et, d'autre part, au motif que les rétrocessions seraient, par principe, dans une relation « intrinsèque » avec l'exécution du mandat. Dans ce dernier cas, les tenantes de l'obligation de restituer considèrent que le mandataire les reçoit soit « en raison de la position qui lui est accordée dans la relation commerciale », soit parce que l'investissement en « déclenche » le paiement. Sans nier ce « lien de causalité naturelle direct », le Tribunal fédéral le juge insuffisant pour retenir que la rémunération serait toujours en relation « intrinsèque » avec l'exécution du mandat.

Que les opposants à l'obligation de restituer ne se réjouissent pas trop vite, pour autant. Le Tribunal fédéral rejette aussi les arguments de principe qu'avance ce camp : par exemple, l'idée que les coûts supportés par les négociants suffiraient, à eux seuls, à justifier la perception de rétrocessions (argument dit de « l'intérêt économique » ou de la « contrepartie pour les efforts fournis ») ou l'idée qu'elles seraient versées uniquement « à l'occasion de l'exécution du mandat », à l'instar d'un pourboire, de sorte qu'il faudrait toujours écarter la relation « intrinsèque ».

Cet arrêt, qui concernait des « commissions d'état », nous paraît convaincant tant dans sa méthode que dans son résultat. Plutôt que de généraliser, le Tribunal fédéral retient un critère qui appelle une appréciation au cas par cas, conformément à la mission du juge qui dit le droit mais ne légifère pas. Dès lors que l'identification et la prévention des conflits d'intérêts relèvent d'une analyse éminemment circonstancielle, une part d'indétermination subsiste pour les banques, ce qui continuera de les inciter à la prudence. L'approche ne les surprendra pas non plus puisqu'elles se sont organisées pour prévenir les conflits d'intérêts potentiels depuis l'entrée en vigueur de la LSFIn. Le risque est donc désormais résiduel – ou assumé. Pour la période antérieure, la logique juridique commandait un examen *in concreto* : confronté à une notion indéterminée telle que l'exécution « fidèle » du mandat (art. 398 al. 2 CO), le juge doit appliquer « les règles du droit et de l'équité » au sens de [l'art. 4 CC](#). Il n'est pas exclu que le Tribunal fédéral parvienne à une solution inverse dans une affaire où les plaideurs sauront, par exemple, établir que le choix du courtier ou de la plateforme de négociation influait sur la rémunération de la banque. Les avocats devront dès lors identifier les configurations de fait et les arguments susceptibles d'emporter sa conviction. Le critère de la « prévention du risque de conflit d'intérêts » met ainsi chaque acteur devant ses responsabilités : la banque s'organise, l'avocat plaide et le juge tranche en fonction de ce qui est « matériellement juste ». En un mot comme en cent, le terrain est balisé, mais la partie n'est pas jouée !

Enfin, le Tribunal fédéral suggère que le même critère devrait guider l'interprétation de l'art. 26 LSFIn. Dès lors que les rémunérations litigieuses ont été perçues avant l'entrée en vigueur de cette loi, ce considérant (3.6.5.3) revêt le caractère d'un *obiter dictum*. Il n'en est pas moins significatif puisqu'il semble conférer à l'art. 26 al. 1 LSFIn une portée plus étroite que ne le laissait supposer l'interprétation historique (cf. [Message LSFIn/LEFin, p. 8164 et s.](#)). Il n'est pas interdit d'y déceler une forme d'effet de rayonnement inversé.

Reproduction autorisée avec la référence suivante: Fabien Liégeois, Prévenir le risque de conflits d'intérêts, publié le 2 mars 2026 par le Centre de droit bancaire et financier, <https://cdbf.ch/1453/>