CENTRE DE DROIT
BANCAIRE ET FINANCIER

Execution only

Des clarifications sur la qualification du service et les conflits d'intérêts ?

Par Sébastien Pittet le 11 août 2026

La communication de certaines informations sur un produit structuré ne suffit pas à créer une relation de conseil en placement, en particulier si le client dispose de connaissances et d'une expérience approfondies dans le domaine de l'investissement. En l'absence d'une relation de conseil, le choix de l'émetteur du produit structuré au sein du groupe ne crée pas de conflit d'intérêts (TF 4A_503/2025 du 17 juin 2026).

Fin 2005, une société ouvre un compte de dépôt auprès de la succursale genevoise d'une banque zurichoise. La société charge un tiers de confiance de la gestion des avoirs du compte. Le gestionnaire indépendant dispose de connaissances et d'une expérience approfondies en matière d'investissement. En 2009, sur demande du gestionnaire indépendant, la banque lui confirme qu'elle peut offrir un certain type de produit structuré similaire à des « *Dual Currency Deposit* » et lui fournit plusieurs informations sur les différentes alternatives d'investissement possibles. Pendant près d'une année, le gestionnaire effectue des investissements dans ce type de produits structurés. À chaque fois, une entité du groupe de la banque se charge d'émettre le produit et la banque perçoit une commission de distribution. En 2017, plusieurs années après la clôture de la relation bancaire, la cliente s'adresse à la banque pour lui demander la restitution des commissions perçues sur les produits structurés.

Avant d'analyser l'obligation de restitution, le Tribunal fédéral se penche sur la nature de la relation contractuelle. Au vu du comportement du gestionnaire indépendant et de la banque, le Tribunal fédéral confirme l'existence d'une relation d'*execution only*. D'une part, les demandes du gestionnaire étaient suffisamment précises et, d'autre part, les informations fournies par la banque relatives aux produits constituaient de simples indications objectives qui ne pouvaient être qualifiées de conseils.

Le Tribunal fédéral ajoute que la qualification du service dépend également des connaissances et de l'expérience du client. Si le client sollicite des informations ou des conseils dont la banque sait qu'il ignore les risques, il y a lieu d'admettre une relation de conseil. Il en va de même lorsque la banque prend contact avec un client et lui recommande d'acquérir des titres alors qu'elle sait ou devrait savoir que les connaissances et l'expérience de celui-ci ne lui permettent pas d'apprécier et de supporter le risque d'un tel investissement. Les connaissances et l'expérience accrues du gestionnaire indépendant confirment en l'espèce la qualification retenue.

Ensuite, pour déterminer si les commissions doivent être restituées, le Tribunal fédéral s'appuie sur son arrêt 4A_149/2025 (commenté *in* Liégeois, cdbf.ch/1453/). Selon cette jurisprudence, pour déterminer si un avantage doit être restitué, il convient d'analyser l'existence d'un risque de conflit d'intérêts. Lorsque le mandataire peut être incité à ne pas suffisamment prendre en compte les intérêts de son mandant, les avantages perçus doivent être restitués (sauf renonciation valable). Le Tribunal fédéral rappelle qu'il n'est pas possible d'exclure tout conflit d'intérêts dans une relation d'*execution only*. Un examen des circonstances du cas d'espèce est nécessaire.

En l'occurrence, le recours à un émetteur interne au groupe de la banque était systématique et connu du gestionnaire. Ce dernier n'avait d'ailleurs jamais sollicité de produits émis par des entités extérieures au groupe. De manière un peu contradictoire à la partie en fait, le Tribunal fédéral relève que rien ne permet de suggérer la perception par la banque de commissions de l'émetteur des produits puisqu'il s'agissait d'entités de son propre groupe. En effet, les frais restaient au sein du groupe. Comme la cliente ne parvient pas à démontrer en quoi cette situation risquait de créer un conflit d'intérêts, les rétrocessions ne doivent pas être restituées.

Cette décision appelle plusieurs remarques.

L'arrêt rappelle l'importance qu'accorde le Tribunal fédéral aux connaissances et à l'expérience du client. Autant s'agissant de la qualification du service que de l'existence de conflit d'intérêts, les connaissances et l'expérience accrues du gestionnaire indépendant ont joué un rôle déterminant en l'espèce. À cet égard, la décision illustre également au passage les risques pour un client de recourir aux services d'un gestionnaire indépendant. Le client supporte en effet les conséquences des connaissances et de l'expérience de son gestionnaire, ce qui n'est pas le cas si la relation de gestion lie le client directement à la banque.

Dans une approche plus critique, la décision accorde à notre avis une place trop importante aux connaissances et à l'expérience du gestionnaire au stade de la qualification du contrat. Si le service fourni en l'espèce nous semble à juste titre être qualifié d'*execution only*, les connaissances et l'expérience du gestionnaire ne devraient pas constituer un critère de qualification du contrat (mais plutôt influencer l'éventuel devoir d'information). Cette interprétation semble néanmoins s'inscrire durablement dans la jurisprudence du Tribunal fédéral (TF 4A_593/2015, c. 7.1.4 ; 4A_54/2017, c. 5.1.4).

L'élément déterminant pour distinguer une relation de conseil d'une relation d'*execution only* réside selon nous plutôt dans l'existence de recommandations personnalisées. À cet égard, la note informationnelle de l'ESMA sur la définition du conseil en placement offre des critères de délimitation utiles. En particulier, les § 27 – 28 analysent les différences entre des recommandations et des informations (distinction à notre avis déterminante pour le cas d'espèce).

S'agissant de l'absence de conflits d'intérêts, on peut tout d'abord s'interroger sur le fait qu'il ait été tenu pour acquis qu'aucun recours à un émetteur externe n'était envisageable (même si, il est vrai, la disponibilité de ce type de produits sur le marché était probablement différente il y a quinze ans).

Ensuite, comme un émetteur peut verser une commission de distribution plus élevée qu'un autre, le choix de celui-ci est à notre avis de nature à créer un conflit d'intérêts. Cette

conclusion est vraie même si les émetteurs envisagés font tous partie du groupe de la banque. En effet, comme la commission de distribution est prélevée sur l'investissement du client, un émetteur plus rémunérateur enrichit le groupe au détriment du client. Contrairement à ce que pourrait laisser penser l'arrêt, l'opération n'est donc neutre ni pour le groupe (qui s'enrichit) ni pour le client (qui s'appauvrit).

Dans ces situations où le choix de l'émetteur du produit structuré est de nature à générer un conflit d'intérêts, seule une renonciation valable du client devrait permettre à la banque de conserver les rétrocessions perçues. Même en présence d'une relation d'*execution only*, une banque serait donc bien avisée de continuer à obtenir une renonciation valable à la restitution des rétrocessions, notamment par le biais de ses conditions générales (cf. 2^{e} étape du schéma récapitulatif).

Nb : des faits quasi identiques ont fait l'objet d'une autre décision du Tribunal fédéral, dont les conclusions sont les mêmes (TF 4A_501/2025 du 17 juin 2026).

Reproduction autorisée avec la référence suivante: Sébastien Pittet, Des clarifications sur la qualification du service et les conflits d'intérêts ?, publié le 11 août 2026 par le Centre de droit bancaire et financier, https://cdbf.ch/fr/1471/