

Services financiers: la protection de la clientèle vue par l'économie

La protection de la clientèle est au centre de deux projets de loi, l'un sur l'infrastructure des marchés financiers et l'autre sur les établissements financiers. Le présent article expose d'abord les questions relatives à la protection de la clientèle sous l'angle économique, puis il se penche sur ce qu'il en est plus particulièrement dans les services financiers. Il s'agit surtout de savoir dans quelles circonstances les lois relatives à la protection de la clientèle s'avèrent efficaces et dans quels cas il serait approprié de les développer au regard des facteurs économiques.



En général, les conseils financiers présentent les propriétés d'un bien de confiance. L'acheteur a des difficultés à évaluer la qualité d'un bien et il doit se fier aux conseils d'un spécialiste.

Photo: Keystone

Par «protection de la clientèle» (dans le domaine des marchés financiers, on parle de «protection des investisseurs»), on entend un ensemble de mesures très variées visant à mieux défendre le consommateur vis-à-vis du producteur et du commerçant. Celles-ci comprennent des règles portant sur les différentes caractéristiques des produits (exigences de sécurité, par exemple), les fournisseurs (licences, exigences en matière de formation, etc.), les méthodes de marketing (exigences en matière de publicité, par exemple) ainsi que des règles contractuelles (notamment les conditions générales). La protection de la clientèle peut également être considérée comme opposée au principe du «caveat emptor» (expression latine signifiant «que l'acheteur soit vigilant»), selon lequel, lors de contrats de vente, l'entière responsabilité incombe à l'acquéreur. Les lois relatives à la protection de la clientèle portent en général sur l'ensemble des consommateurs. Il peut, toutefois, arriver que certains groupes de clients aient des besoins de protection spécifiques¹. En Suisse, la protection de la clientèle est inscrite à l'art. 97 de la Constitution. Elle relève de la compétence fédérale.



Christian Wipf
Secteur Croissance et politique de la concurrence, Secrétariat d'État à l'économie SECO, Berne

L'économie et la protection des clients

Alors que les milieux économiques ont voué une attention soutenue aux questions relatives à la politique de la concurrence, la protection de la clientèle n'est devenue un sujet de recherche qu'au cours des dernières années. Ces deux thèmes sont étroitement liés². Pour de nombreux produits, en effet, un bon fonctionnement de la concurrence constitue la meilleure protection possible des consommateurs. Il oblige les entreprises à offrir des produits utiles qui tiennent compte des intérêts de la clientèle. La concurrence permet aux entreprises qui proposent de bons produits à leurs clients de prospérer, alors que les autres voient leurs parts de marché diminuer. Alors, quand faut-il protéger le consommateur? En théorie, les bénéfices d'un contrat sont maximaux lorsque celui-ci a été établi volontairement par les deux parties (à savoir sans contrainte et sans qu'une pression excessive n'ait été exercée sur l'acheteur), qu'il n'y ait pas de conséquences significatives pour des tiers et qu'il est fondé sur une information symétrique. Toute atteinte additionnelle à

la liberté contractuelle serait alors dommageable. Dans ces conditions, rien ne justifierait que les clients soient protégés. S'en tenir au principe du «caveat emptor» constituerait donc la meilleure solution.

En pratique, on constate toutefois que la condition de l'information symétrique entre l'acheteur et le vendeur n'est pas remplie dans la plupart des cas. Elle est, en réalité, asymétrique ou incomplète sur la majorité des marchés. Elle représente, par conséquent, la norme plutôt qu'une exception dans les transactions économiques³. Comme le montre la littérature scientifique, de tels problèmes en matière d'information peuvent entraver le bon fonctionnement du marché. Dans certains cas extrêmes, ils peuvent même causer son effondrement.

Ni les acheteurs, ni les fournisseurs n'ont intérêt à ce qu'un tel scénario se produise. Les premiers souhaitent acquérir des biens, les seconds veulent vendre leurs produits. On a donc élaboré différents mécanismes pour régler ce type de problèmes. D'un côté, les fournisseurs peuvent par exemple offrir des garanties à leurs clients, soumettre leurs produits aux exigences d'un label de qualité ou les promouvoir en fournissant des informations utiles à la clientèle. Ils s'efforcent ainsi de se forger une bonne réputation, développant souvent une marque à cet effet. D'un autre côté, l'acheteur peut tenter de réunir le plus d'informations possible concernant le fournisseur ou le produit en question, soit en acquérant lui-même des connaissances spécifiques, soit en faisant appel aux services d'un intermédiaire (Comparis, Kassensturz, par exemple) ou d'un conseiller. Dans la plupart des cas, cela permet d'éliminer les problèmes liés à l'information, ou du moins de les atténuer.

Quand convient-il d'établir une réglementation étatique?

Lorsque ces mécanismes s'avèrent insuffisants, une réglementation étatique peut, dans certains cas, améliorer la situation. Elle doit toutefois démontrer son efficacité et être mise au regard de son coût. En effet, chaque mesure contribuant à renforcer la protection de la clientèle et à instaurer une divergence par rapport au principe du «caveat emptor» a un prix. Plus le client est protégé, plus sa responsabilité s'atténue, et moins il se montre attentif lors du choix des fournisseurs et des produits. Cela engendre un problème de stimulus chez les consommateurs et un relâchement de la discipline du marché. En outre, plus la protection de la clientèle se développe, moins les consommateurs sont incités à assimiler les compétences nécessaires (par

exemple des connaissances relatives aux produits). De plus, les lois portant sur la protection de la clientèle provoquent souvent des difficultés d'ordre pratique lors de leur application ainsi que des coûts réglementaires substantiels. L'intensité de la concurrence peut également s'affaiblir et l'assortiment des produits se réduire au niveau du consommateur. L'économie politique enseigne, par ailleurs, que le mode de fonctionnement des institutions étatiques doit être pris en compte. Une crise (financière) entraîne souvent une réglementation des marchés financiers, laquelle tend à être disproportionnée, ce qui peut entraver une réaction plus lente des acteurs privés, voire l'empêcher⁴. Par conséquent, la pertinence d'une réglementation étatique en matière de protection de la clientèle dépend, d'une part, de l'étendue réelle des problèmes liés à l'information sur un marché spécifique et, d'autre part, de l'efficacité économique des mesures envisageables. Dans les paragraphes qui suivent, ces questions seront abordées en relation avec le marché des services financiers.

La protection de la clientèle sur le marché des services financiers

En principe, le client obtient des services financiers de trois façons différentes. Il peut :

- décider par lui-même quel produit il souhaite acquérir («execution only»);
- prendre sa décision en fonction des conseils d'un spécialiste;
- confier la gestion de sa fortune à un tiers, qui prend ensuite les décisions relatives aux placements de ses fonds dans le cadre de son mandat.

Dans la pratique, le placement de fonds implique souvent une forme de conseil⁵. C'est la raison pour laquelle les paragraphes suivants se concentreront sur ce point.

Les conseils financiers ont un problème spécifique, lié au fait que ces prestations présentent les propriétés d'un bien de confiance («credence good»)⁶. Il s'agit de biens dont la qualité est difficile à évaluer par le client, même après l'achat. Ce dernier doit par conséquent se fier aux conseils d'un spécialiste. Parmi les biens de confiance typiques, on compte notamment les services dont l'acquisition implique des connaissances spécifiques, ceux d'un médecin, d'un avocat ou d'un mécanicien automobile par exemple. Pourquoi est-il souvent difficile pour les clients d'évaluer la qualité d'un service de conseil financier? Certes, l'évolution en termes absolus de la valeur d'instruments financiers est facile à comprendre, même pour les personnes peu versées dans

Encadré 1

Bibliographie

- Armstrong M., «Economic Models of Consumer Protection Policies», dans Swedish Competition Authority (éd.), *The Pros and Cons of Consumer Protection*, 2012, pp. 123–147.
- Dulleck U. et Kerschbamer R., «On Doctors, Mechanics, and Computer Specialists: The Economics of Credence Goods», *Journal of Economic Literature*, 44(1), 2006, pp. 5–42.
- Hackethal A. et Inderst R., *Messung des Kundennutzens der Anlageberatung*, étude scientifique mandatée par le ministère allemand de l'Alimentation, de l'Agriculture et de la Protection du consommateur, 2012.
- Inderst R. et Ottaviani M., «Financial Advice», *Journal of Economic Literature*, 50(2), 2012, pp. 494–512.
- Kocher D., *Der Anlegerschutz bei der Vermögensverwaltung. Ein Vergleich der «Markets in Financial Instruments Directive» (MiFID) mit den relevanten Bestimmungen in der Schweiz aus Sicht der ökonomischen Regulierungstheorie*, 2010.
- Vickers J., «Economics for Consumer Policy», *Keynes Lecture in Economics*, 29 octobre 2003.
- Zingales L., «The Future of Securities Regulation», *Journal of Accounting Research*, 47(2), 2009, pp. 391–425.

- 1 On sépare, par exemple, les clients particuliers des professionnels dans les projets relatifs à la loi sur les services financiers (LSFin) et à la loi sur l'infrastructure des marchés financiers (LIMF).
- 2 Concernant ce qui suit, voir Armstrong (2011) et Vickers (2003).
- 3 Sur les marchés auxquels s'intéresse le présent article, le vendeur est souvent mieux informé que l'acheteur. La suite de l'article se fonde sur ce scénario.
- 4 Zingales (2010), p. 13.
- 5 Dans la zone UE, lors de l'achat de produits financiers, environ 80% des clients font appel à des services de conseil. Voir Inderst et Ottaviani (2012), p. 496.
- 6 Pour le paragraphe entier, voir Kocher (2010), pp. 58–71.
- 7 Bien que, selon le droit contractuel suisse en vigueur, les conseillers en placement soient tenus de défendre les intérêts de leurs clients, cette obligation est difficile à faire valoir sur le plan juridique. Pour les raisons précédemment évoquées, un comportement fautif du conseiller est difficile à reconnaître pour le client et quasiment impossible à prouver devant un tribunal (sauf en cas de faute flagrante). Voir Kocher (2010), p. 166.
- 8 Kocher (2010), pp. 72–77. Cette affirmation concerne principalement les États-Unis et devrait encore être vérifiée séparément pour ce qui est de la Suisse.
- 9 Dans le domaine de la gestion de fortune, le Tribunal fédéral a décidé en 2012 qu'il appartient au client de rémunérer les tiers auxquels le conseiller fait appel dans le cadre de son mandat de gestion (rétrocessions). Pour ce qui est du conseil en placements, cette question n'a pas encore été réglée sur le plan juridique.
- 10 À cet égard, les propositions faites dans l'étude de Hackethal et Inderst (2012) sont intéressantes.

la finance. Toutefois, évaluer le rendement relatif et ajusté au risque d'un portefeuille est une tâche ardue, car elle nécessite de comparer avec d'autres types de placement présentant des risques correspondants, ce qui, une fois de plus, dépend de critères arbitraires. De plus, l'évaluation de l'adéquation d'un portefeuille par rapport à la situation du marché dépend de nombreux facteurs individuels et des préférences des clients. Le manque de connaissances techniques de telle estimation. Beaucoup de clients sont, dès lors, pratiquement incapables d'évaluer dans quelle mesure une évolution positive du portefeuille est liée à de bons conseils, ou si elle est simplement due à la chance.

Le problème des biens de confiance tient au fait que des comportements à risques apparaissent tant chez le conseiller que chez le client, car la qualité des conseils est difficile à vérifier pour ce dernier. Les fournisseurs de services financiers sont tentés de conseiller le client davantage en fonction de leurs propres intérêts (qui diffèrent souvent de ceux de l'acquéreur)⁷. Le client, quant à lui, est incité à procéder par sélection adverse lors du choix de ses conseillers. N'étant pas en mesure de différencier pleinement, en termes qualitatifs, les bons fournisseurs des mauvais, le montant qu'il est prêt à payer s'assimile à celui d'un conseil de qualité moyenne. Cela signifie que les conseillers de qualité ne sont pas rémunérés en fonction de leurs services et se retirent du marché. Par conséquent, le niveau de qualité moyen des produits et des fournisseurs présents sur le marché baisse continuellement. Le fait que les acteurs anticipent leurs désavantages en matière d'information affaiblit en outre la confiance des clients envers les conseillers financiers, qui est un élément essentiel du conseil en placements. Les clients sont alors prêts à investir moins d'argent dans des prestations de conseil et leur demande baisse.

Le marché du conseil en placements présente certaines carences

Il est maintenant essentiel de savoir quelle est l'étendue réelle des risques liés aux comportements des acteurs. En d'autres termes: dans quelle mesure peuvent-ils être corrigés par le biais des mécanismes visant à régler les problèmes en matière d'information mentionnés précédemment. S'il était possible de les corriger, le marché du conseil en placements devrait être marqué par une certaine transparence et une concurrence en matière de services efficace dans la plupart des cas. Cependant, les observations empiriques qui suivent indiquent le contraire⁸:

1. Les produits financiers homogènes (les fonds indiciels, p. ex.) présentent souvent des différences de prix significatives, ce qui indique un mauvais fonctionnement de la concurrence.
2. Les investisseurs privés s'intéressent plus souvent aux produits onéreux associés à des frais importants.
3. La transparence des produits financiers est relativement faible. Leur grande diversité – alors que, souvent, ils sont difficiles à différencier en termes qualitatifs et font intervenir des concepts très techniques et une terminologie inconsistante – complique la tâche du client lorsqu'il compare différents produits et tente de réunir les informations essentielles dont il a besoin (par exemple concernant le coût total du produit).
4. La rémunération du conseiller s'effectue souvent de manière indirecte, ce qui la rend peu transparente pour le client. Les systèmes de rémunération associés à la vente de certains produits peuvent inciter le conseiller à entreprendre des actions qui ne s'accordent pas avec les intérêts du client⁹.

En Suisse, toutefois, on observe ces dernières années une multiplication des signes favorables aux initiatives privées visant à améliorer la transparence et à établir, en matière de prestations, une concurrence favorable aux clients. Ainsi, les fournisseurs qui appliquent expressément le principe de la transparence et affirment servir les intérêts de leurs clients ont pu, ces dernières années, élargir la demande qui leur était adressée de manière significative. De plus, de nouveaux fournisseurs offrant des services adéquats ont fait leur entrée sur le marché.

Les risques liés au comportement des acteurs sont-ils assez conséquents sur le marché suisse du conseil en placement pour entraver la concurrence efficace en matière de prix et de qualité? Est-il possible d'améliorer le fonctionnement du marché à travers une réglementation étatique (efficace)? Au vu de la situation évoquée, ces questions nécessitent une meilleure analyse. Il conviendrait en particulier de former une chaîne d'arguments suffisamment cohérente expliquant pourquoi la mise à disposition d'informations décisives pour le client ne fonctionne pas. Si l'on venait à conclure qu'il est nécessaire d'agir, il faudrait procéder à une analyse du rapport coût-utilité des mesures envisageables. Celle-ci est essentielle en raison des coûts engendrés par les lois relatives à la protection de la clientèle, évoquées précédemment. Par conséquent, de nombreux facteurs parlent en faveur de mesures équilibrées et ciblées qui s'attaquent à la source du problème et dont l'efficacité est avérée¹⁰. ■