

# REGULATION

## La profession de gérant de fortune indépendant face à un cadre réglementaire en pleine mutation : état des lieux et perspectives d'avenir

### The Independent Asset Manager profession faced with a changing regulatory environment: state of play and prospects

Les changements législatifs et réglementaires ayant un impact sur le métier de gérant indépendant se multiplient à une vitesse qui rend leur appréhension globale d'autant plus délicate et périlleuse qu'ils visent des sujets aussi différents que la loi sur la lutte contre le blanchiment d'argent et le financement du terrorisme (« LBA »), les règles de conduite de la FINMA en matière de gestion de fortune ou encore les régimes d'autorisation selon la législation sur les placements collectifs de capitaux (« LPCC »). A terme, il paraît inéluctable que les gérants de fortune seront soumis à une surveillance prudentielle, dont les contours vont être définis dans le projet de loi sur les services financiers (« LSFIn ») qui devrait être publié d'ici cet été. Le changement de paradigme est cependant déjà amorcé : les récentes initiatives législatives et réglementaires évoquées ci-après en témoignent.

**Dans le domaine des placements collectifs de capitaux**, le gérant indépendant se doit d'examiner si ses activités ne sont pas soumises à autorisation de la FINMA, en vertu des nouvelles dispositions de la LPCC révisée avec effet au 1er mars 2013.

Ainsi, lorsqu'il distribue des placements collectifs de capitaux à des clients en dehors d'une situation d'exception réservée par la loi, le gérant indépendant doit solliciter une autorisation de distributeur auprès de la FINMA. Ce régime est nouveau puisque sous l'ancienne LPCC, seuls ceux qui s'adressaient à des investisseurs non qualifiés étaient assujettis à une telle autorisation. Sous le nouveau régime, le gérant indépendant est soumis à autorisation de la FINMA même dans l'hypothèse où il ne vise que des investisseurs qualifiés, tels les caisses de pension ou les particuliers fortunés selon la nouvelle définition légale. Une telle

The legislative and regulatory changes affecting the independent asset manager profession are multiplying so rapidly that they make their overall assessment all the more delicate and dangerous since they concern issues as different as the Anti-Money Laundering Act ("AMLA"), the FINMA's rules of conduct on asset management or the authorisation regimes under the Collective Investment Schemes Act ("CISA"). In the long term, it seems inevitable that asset managers be subject to prudential supervision whose outlines will be established in the Draft Financial Services Act, to be published by next summer. However, this paradigm shift is already well under way, as evidenced by the recent legislative and regulatory initiatives mentioned hereunder.

**In the area of collective investment schemes**, the independent asset manager must verify if its activities are subject to authorisation by the FINMA, pursuant to the new provisions of the CISA, whose revised version entered into force on the 1st of March 2013.

Thus, when it distributes collective investment schemes to clients outside the exemption situation provided for in the law, the independent asset manager must apply for authorisation as distributor with the FINMA. This is a new regime, since under the former CISA, only asset managers addressing non-qualified investors were subject to authorisation by the FINMA. Under the new regime, the independent asset manager is subject to authorisation even if it only targets qualified investors such as pension funds or high-net-worth individuals within the meaning of the new law. However, authorisation is not required if the collective investment schemes are placed in a discretionary asset management mandate or offered within the framework of a duly formalised advisory mandate compliant with legal requirements (long-term and remunerated mandate). It is worth mentioning that solicitation by some financial



© FDFA, Presence Switzerland

autorisation n'est toutefois pas nécessaire si les placements collectifs de capitaux sont placés dans un portefeuille sous mandat de gestion de fortune discrétionnaire ou proposés dans le cadre d'un mandat de conseil en placement dûment formalisé et répondant aux critères de la loi (soit durable et rémunéré). A noter que le démarchage de certains intermédiaires financiers autorisés par la FINMA (tels les banques, les négociants en valeurs mobilières et les gestionnaires de fonds autorisés) n'est pas assujéti à la loi.

Le gérant indépendant peut également être assujéti à l'obligation de demander une autorisation à la FINMA s'il gère des avoirs structurés sous forme de placements collectifs de capitaux d'une valeur supérieure à CHF 100 millions (ou à CHF 500 millions pour les fonds de fonds de private equity). L'exception relative à la taille de la masse sous gestion ne s'applique toutefois que si le placement ou les placements collectifs concernés sont réservés à des investisseurs qualifiés au sens de la LPCC révisée. Ainsi, même s'il gère un placement collectif étranger d'une valeur patrimoniale inférieure à CHF 100 millions, le gérant peut néanmoins être soumis à une exigence d'autorisation dans le cas où l'un des investisseurs du fonds ne répondrait pas à la définition suisse de l'investisseur qualifié. Ce gérant doit donc analyser précisément le type d'investisseurs du placement collectif afin de s'assurer qu'il peut effectivement bénéficier du régime d'exception.

Il est important de noter qu'en cas de franchissement des seuils déterminants, le gérant doit s'annoncer à la FINMA dans les 10 jours et présenter sa demande d'autorisation dans un délai de 90 jours, ce qui peut constituer un véritable défi au vu des

intermediaries authorised by the FINMA such as banks, securities dealers and licensed fund managers do not fall within the scope of the law.

Independent asset managers may also be subject to the obligation to apply for a licence with the FINMA if they manage assets structured in the form of collective investment schemes for an amount exceeding CHF 100 million (of CHF 500 million for private equity funds of funds). However, the exception relating to the volume of assets under management only applies if the collective investment scheme(s) concerned is(are) reserved to qualified investors within the meaning of the revised CISA. Thus, even if it manages a foreign collective investment scheme whose assets do not exceed CHF 100 million, the manager may be subject to the licensing requirement if one of the fund's investors does not fall within the scope of the definition of qualified investor. This manager must examine the type of investors of the collective investment scheme and ensure it may benefit from the exemption regime.

It is worth mentioning that if the determined thresholds are crossed, the manager must announce itself to the FINMA within 10 days and file a request for authorisation within 90 days, which may prove challenging in view of the stringent requirements of the FINMA for the delivery of an authorisation of asset manager of collective investment schemes. In order to anticipate a possible change of status, the manager must carefully monitor the developments of the assets under management in the form of collective investment schemes with regard to the legal thresholds.

Moreover, since the 1st of January 2014, independent asset managers may only manage **pension funds' assets** if they have addressed a request for clearance to the Occupational Pension Funds Supervisory Committee. This authority examines if the independent asset manager complies with the requirements set forth in its guidelines of the 20th of February 2014, even though it is not engaged in the regular supervision of the latter. However, this is a transitional regime which should be replaced in the long run by a regular supervision of independent asset managers within the framework of the future Financial Services Act.

The strengthening of the regulatory framework applying to the activity of independent asset managers is reflected by the new duties imposed on all financial intermediaries subject to the provisions **on the fight against money laundering**. A draft law on the implementation of the recommendations by the Financial Action Task Force ("FATF") is currently being discussed before the Federal Chambers. Among the proposed novelties, this draft law introduces an amendment to Article 305bis of the Swiss Penal Code («SPC»): it provides that the money-laundering offence shall be punished not only when the predicate offence is a crime (as it is the case under the law currently into force), but also in the event of "qualified tax offence".

As Swiss law stands, tax offences with regard to direct taxes never constitute predicate offences to money laundering; accordingly, laundering of tax fraud proceeds is not relevant in this respect. If the draft law is approved by the Federal Chambers, laundering of tax fraud proceeds shall enter Swiss law, which would constitute undoubtedly one of the most important changes since the entry into force of the AMLA on the 1st of April 1998.

In the subject matter of the draft law, qualified tax offence is defined with reference to the notions of tax fraud (as regards cantonal and communal taxes) and forgery (as regards federal direct taxes) of substantive tax criminal law. These offences imply tax fraud committed by use of falsification of documents. However, the draft law provides that the fraud or forgery must concern an amount exceed-

ingences très élevées de la FINMA pour délivrer une autorisation de gestionnaire de placements collectifs. Afin d'anticiper un éventuel changement de statut, le gérant doit dès lors être attentif à l'évolution de sa masse sous gestion constituée sous forme de placements collectifs au regard des seuils fixés par la loi.

Par ailleurs, depuis le 1er janvier 2014, les gérants de fortune indépendants ne peuvent gérer **d'avoirs d'institutions de la prévoyance professionnelle** que s'ils ont adressé une demande d'habilitation à la Commission de Haute Surveillance de la Prévoyance Professionnelle. Cette Autorité examine si les conditions précisées dans ses directives du 20 février 2014 sont remplies par le gérant indépendant, sans exercer toutefois de surveillance régulière sur ce dernier. Ce régime est transitoire et devrait être remplacé à terme par une surveillance régulière des gérants indépendants dans le cadre de la future LSFIn.

Le renforcement du cadre réglementaire applicable à l'activité de gérant indépendant se manifeste également au travers d'obligations nouvelles imposées à tous les intermédiaires financiers soumis au dispositif de **lutte contre le blanchiment d'argent**. Un projet de loi portant mise en œuvre des recommandations du Groupe d'action financière (« GAFI ») est actuellement en discussion devant les Chambres fédérales. Parmi les nouveautés proposées, ce projet introduit une modification de l'article 305bis du Code pénal (« CP ») : il est prévu que l'infraction de blanchiment soit punissable non seulement lorsque l'infraction préalable est un crime (comme c'est le cas selon le droit actuel), mais également en cas de « délit fiscal qualifié ».

En l'état actuel du droit suisse, les délits fiscaux en matière d'impôts directs ne constituent jamais des actes préalables au blanchiment d'argent, de sorte que la question du blanchiment de fraude fiscale ne se pose pas. Si le projet de révision est approuvé par les Chambres fédérales, le blanchiment de fraude fiscale fera donc son entrée dans la législation suisse, ce qui constitue à n'en pas douter l'un des changements les plus importants depuis l'entrée en vigueur de la LBA le 1er avril 1998.

Dans la teneur du projet, le délit fiscal qualifié est défini par renvoi aux notions de

fraude fiscale (en matière d'impôts cantonaux et communaux) et d'usage de faux (en matière d'impôt fédéral direct) du droit pénal fiscal matériel. Ces délits impliquent une soustraction fiscale commise au moyen d'un faux dans les titres. Le projet prévoit toutefois que la fraude ou l'usage de faux doit porter sur un montant d'impôt soustrait de plus de CHF 200'000 par période fiscale pour constituer un délit fiscal qualifié. Ainsi, en l'état du projet de loi, le blanchiment, c'est-à-dire le fait d'entraver l'identification de l'origine, la découverte ou la confiscation de valeurs patrimoniales provenant d'un délit fiscal qualifié n'est punissable que si le montant d'impôt soustrait est supérieur à CHF 200'000 par période fiscale.

Le gérant indépendant devra donc intégrer, à l'instar de tout autre intermédiaire financier au sens de la LBA, le concept du délit fiscal qualifié dans son dispositif de lutte contre le blanchiment d'argent. Cela signifie qu'il devra clarifier l'arrière-plan et le but d'une transaction s'il identifie des indices laissant supposer que les valeurs patrimoniales de son client pourraient provenir d'un tel délit fiscal qualifié au sens défini ci-dessus. Si ces indices conduisent à un soupçon fondé de blanchiment, il sera alors tenu d'annoncer le cas au Bureau de communication en matière de blanchiment d'argent. Tout manquement aux obligations de diligence découlant de la LBA peut conduire le juge pénal, dans la logique de la modification proposée à l'article 305bis CP, à considérer que le gérant indépendant savait ou aurait dû savoir que les valeurs patrimoniales provenaient bien d'un délit fiscal qualifié, auquel cas celui-ci s'expose à une condamnation pour blanchiment de fraude fiscale.

L'une des questions centrales à laquelle le projet de loi ne répond pas est celle de savoir quelles sont les vérifications et clarifications auxquelles le gérant indépendant doit procéder pour se prémunir à la fois d'une violation de la LBA et d'un risque de responsabilité pénale selon le nouvel article 305bis CP. En effet, il peut s'avérer très délicat en pratique pour un gérant indépendant de déterminer si les valeurs patrimoniales qui lui ont été confiées sont le fruit d'un délit fiscal qualifié portant sur un montant d'impôt soustrait supérieur à CHF 200'000. La difficulté sera encore plus grande lorsque le blanchiment suspecté

concerne des impôts soustraits à l'étranger, la détermination du montant d'impôt soustrait supposant une fine connaissance de la réglementation fiscale étrangère. Il est donc primordial qu'une (auto-)réglementation d'application offre des éléments d'appréciation aux intermédiaires financiers en ce domaine, par exemple sous la forme d'une liste d'indices à prendre en considération. En l'absence d'indications plus précises, les intermédiaires financiers pourraient multiplier les annonces de soupçons de blanchiment au Bureau de communication afin de se prémunir d'un risque pénal qu'ils ne seront pas en mesure d'apprécier. Tel ne peut être le but d'un système efficace de lutte contre le blanchiment d'argent.

La FINMA intervient également de plus en plus fréquemment sur des sujets qui concernent directement les gérants indépendants. L'Autorité de surveillance a ainsi récemment modifié ses Règles-cadres sur la gestion de fortune, avec effet au 1er janvier 2014. Cette réglementation révisée, transposée dans les codes de conduite des associations professionnelles, impose une obligation réglementaire nouvelle au gérant indépendant, inspirée de la directive européenne MiFID : l'adéquation (suitability) de la gestion avec le profil des clients. Le gérant indépendant a désormais l'obligation réglementaire d'établir un profil de risque pour chacun de ses clients, de manière à déterminer leur propension au risque et leur capacité à les absorber financièrement en fonction de leur expérience, de leurs connaissances des produits financiers, ainsi que de leur situation financière et personnelle.

Ce tour d'horizon de quelques-unes des principales nouveautés législatives et réglementaires confirme très clairement deux tendances inéluctables, largement tracées à l'échelle internationale dans le sillage de la crise financière de 2008 : transparence fiscale et intégration toujours plus forte des aspects compliance dans la pratique du métier de gérant de fortune indépendant. Dans un tel contexte, la capacité d'anticipation et d'analyse des changements générés par ces nouvelles tendances apparaît essentielle à la définition d'un modèle d'affaires à la fois compétitif et en harmonie avec le nouvel environnement juridique qui se met en place et auquel les gérants indépendants sont confrontés.



Railway Station Zürich

ding CHF 200,000 per tax period in order to be deemed qualified tax offence. Thus, under the draft law as it stands, laundering of tax fraud proceeds, i.e. an act that is aimed at frustrating the identification of the origin, the tracing or the forfeiture of assets which originate from a qualified tax offence, is only punishable if the amount of taxes evaded exceeds CHF 200,000 per tax period.

Thus, the independent asset manager must, as any other financial intermediary within the meaning of the AMLA, integrate the concept of tax offence in its arsenal for the fight against money laundering. This means it will have to clarify the background and purpose of a transaction if it identifies indications that the patrimonial assets of its clients could be the result of a tax offence as stated before. If the indices lead to suspicion of money laundering, it will have the duty to report the case to the Money Laundering Reporting Office Switzerland ("MROS"). Any breach of the duty of diligence set forth in the AMLA may lead the judge to consider that the asset manager knew or should have assumed that the assets originated from a qualified tax fraud, in which case it faces conviction for laundering of tax fraud proceeds.

One of the main questions to which the draft law does not provide an answer, is the question to know which verifications and clarifications must be done by the independent asset manager to avoid breaching the AMLA and facing criminal liability pursuant to the new Article 305bis SPC. Indeed, it may prove delicate in practice for an independent asset manager to establish if the assets it was entrusted with originate from a qualified tax offence involving an amount of taxes evaded exceeding CHF 200,000. This will prove all the more difficult when the suspected fraud concerns taxes evaded abroad, since determining the amount of taxes evaded requires thorough knowledge of the foreign tax regulations. It is

thus paramount that a (self)-implementing system offers independent asset managers assessment criteria in this area, for example in the form of a list of indices to be taken into account. In the absence of more precise indications, financial intermediaries could multiply communications of suspicions of money laundering to the MROS in order to avoid the risk of incurring criminal penalties they will not be in a position to evaluate. This cannot be the purpose of an efficient system of combatting money laundering.

The FINMA also intervenes with increasing frequency on questions directly related to independent asset managers. Indeed, the supervisory authority has recently amended its Guidelines on Asset Management, effective as from the 1st of January 2014. These revised regulations, implemented in the rules of conduct of professional associations, impose a new regulatory duty on the independent asset manager, inspired on the European guideline MiFID: the suitability of the management to the client profile. From now on, the independent asset manager shall have the regulatory duty to establish a risk profile for each of its clients, in order to determine their risk appetite and their capacity to financially absorb them, according to their experience, their knowledge of financial products as well as their financial and personal situation.

This overview of some of the main legislative and regulatory novelties clearly confirms two inevitable trends, broadly driven by the 2008 financial crises: tax transparency and stronger integration of the compliance aspect in the practice of the independent asset management profession. In this context, the capacity to anticipate and to evaluate the changes generated by these new tendencies seems crucial to the establishment of a business model competitive and in line with the new legal environment which is taking place and must be faced by independent asset managers.