

REGULATION

Unabhängige Vermögensverwalter stehen vor grossen gesetzgeberischen und regulatorischen Veränderungen

Der Berufsstand der unabhängigen Vermögensverwalter geniesst heute einen „Soft Law“-Rechtsrahmen. Unabhängige Vermögensverwalter dürfen Vermögensverwaltungsdienstleistungen anbieten, solange sie das Geldwäschereigesetz (GwG) befolgen sowie - wenn sie Fondsanteile im Rahmen eines Vermögensverwaltungsvertrags anbieten - die Verhaltensregeln der Selbstregulierungsorganisationen, denen sie angeschlossen sind. Diese Situation, die eine „schweizerische Ausnahme“ darstellt, ist zum Verschwinden verurteilt.

Am 18. Mai veröffentlichte das Eidgenössische Finanzdepartement (EFD) im Auftrag des Bundesrates einen Bericht zum Entwurf des Finanzdienstleistungsgesetzes (FIDLEG) (nachfolgend „EFD-Bericht“ genannt). Dieses Dokument schafft die Grundlage für eine künftige Regulierung, die auf alle Marktakteure und alle Finanzprodukte anwendbar sein soll, in der Absicht, Kunden besser zu schützen und die Finanzmarktgesetzgebung der Schweiz an europäische Standards anzugleichen, insbesondere an die Richtlinie über Märkte für Finanzinstrumente, die derzeit revidiert wird (MiFID II-Projekt).

Eine der Hauptachsen dieses wichtigen Gesetzgebungsvorhabens ist die Unterstellung unabhängiger Vermögensverwalter unter die prudentielle Aufsicht. Diese Aufsicht, welche sich nur auf Vermögensverwalter und nicht auf Anlageberater erstrecken soll, könnte entweder durch die Eidgenössische Finanzmarktaufsicht (FINMA) oder eine Selbstregulierungsorganisation (SRO) ausgeübt werden, welcher der Vermögensverwalter beitreten müsste (was bereits im Rahmen der Geldwäschereibekämpfung der Fall ist).

Um eine Bewilligung zu erhalten, wird ein Vermögensverwalter über ausreichende finanzielle Mittel sowie eine zweckmässige Betriebsorganisation verfügen müssen. Ferner muss er von fachkundigen Organen, die Gewähr für eine einwandfreie Geschäftsführung bieten, sowie von qualifiziertem Personal geführt werden, die zu einer genügenden Aus- und Weiterbildung verpflichtet werden.

Im EFD-Bericht nicht präzisiert werden die finanziellen und organisatorischen Anforderungen an unabhängige Vermögensverwalter. Sie werden wohl den Anforderungen an Vermögensverwalter kollektiver Kapitalanlagen unter dem KAG, d.h. Aktienkapital von mindestens CHF 200'000 und ausreichende Eigenmittel im Verhältnis zu den Fixkosten, entsprechen.

Aus organisatorischer Sicht ist es möglich, dass die FINMA sich auf das System der Unternehmensführung (corporate governance) innerhalb des Unternehmens des unabhängigen Vermögensverwalters (checks and balances) sowie auf die Compliance- und Risikomanagement-Funktionen konzentrieren wird. Die von der Aufsichtsbehörde festgelegten Standards im Rahmen der Aufsichtspraxis, die in Bezug auf Vermögensverwalter kollektiver Kapitalanlagen entwickelt wurde, sind hoch; sie werden ohne Zweifel eine der grössten Herausforderungen für unabhängige Vermögensverwalter darstellen, die eine Bewilligung für die Ausübung ihrer Tätigkeit beantragen müssen.

Eine weitere Hauptachse der künftigen Regulierung von Finanzdienstleistungen, die unabhängige Vermögensverwalter direkt betreffen wird, besteht in der Umsetzung der Verhaltensregeln für alle Anbieter von Finanzdienstleistungen, unabhängig von ihrem Regulierungsstatus. Bisher sind nur unabhängige Vermögensverwalter, die ihren Kunden im Rahmen der Vermögensverwaltung Anteile an Anlagefonds anbieten, den Verhaltensregeln des Berufsverbands unterstellt, dem sie angeschlossen sind; diese Verhaltensregeln basieren auf den FINMA-Eckwerten zur Vermögensverwaltung, die gegenwärtig revidiert werden.

Aus materieller Sicht erlegen diese neuen Verhaltensregeln Pflichten auf, die über das bestehende Selbstregulierungsregime hinausgehen, auch

wenn einige Vorschläge bereits in das Revisionsverfahren für die FINMA-Eckwerte, das am 7. Februar 2013 eröffnet wurde, integriert worden sind.

Demgemäss schlägt der EFD-Bericht vor, erweiterte Informationspflichten für Finanzdienstleister in Bezug auf die wesentlichen Produkteigenschaften, Kosten und Risiken der angebotenen Finanzprodukte einzuführen. Weiter empfiehlt der Bericht, dass der unabhängige Vermögensverwalter vor Aufnahme einer Geschäftsbeziehung mit einem Kunden sicherstellen soll, dass seine Dienstleistungen (in der Anlageberatung oder der Vermögensverwaltung) den Erfahrungen, Kenntnissen, finanziellen Verhältnissen und Anlagezielen des Kunden entsprechen (Eignungsprüfung). Diese Eignungsprüfung, die sich nach der Vorlage der MiFID-Richtlinie richtet, wurde im Grundsatz bereits vom Bundesgericht verankert; sie ist auch in der revidierten Fassung der FINMA-Eckwerte verankert. Das EFD geht jedoch weiter als die bundesgerichtliche Rechtsprechung und die FINMA-Vorschläge, indem unabhängige Vermögensverwalter Informationen über den Kunden dokumentieren sollen (und sich nicht nur auf die Erklärungen des Kunden verlassen) und, falls sie die erforderlichen Informationen nicht vom Kunden einholen können, auf ein Angebot ihrer Verwaltungsdienstleistungen oder auf die Ausführung des entsprechenden Geschäfts verzichten sollen.

Die zukünftige FIDLEG wird sich auch mit dem heiklen Thema der Retrozessionen befassen müssen. Zwar kann der Kunde auf Retrozessionen verzichten, aber er muss über den Betrag und über die Berechnungsmethode informiert werden. Der EFD-Bericht berücksichtigt die neueren Entwicklungen in der Rechtsprechung, die bereits im Revisionsprojekt der FINMA-Eckwerte verankert worden sind. Dennoch umfasst der EFD-Bericht neue Bedingungen, da er solche Retrozessionen nur zulässt, wenn sie den Interessen des Kunden dienen und zu einer Verbesserung der Qualität der angebotenen Dienstleistungen beitragen. Das EFD zieht gar ein reines Verbot von Retrozessionen zu Gunsten von unabhängigen Vermögensverwaltern in Betracht.

Schliesslich werden verschiedene Massnahmen vorgeschlagen, um die Umsetzung der Zivilan-

Independent asset managers at the outset of major legislative and regulatory changes

The independent asset manager's profession currently benefits from a "soft" legal framework. Independent asset managers may offer asset management services provided they comply with the anti-money laundering act (AMLA) and - when offering investment funds' units within the framework of an investment management agreement - with the rules of conduct of the self-regulatory organisations they are affiliated to. This situation, which constitutes a "Swiss exception", is doomed to disappear.

On May 18, the Federal Department of Finance (hereafter "FDF"), under a mandate by the Federal Council, published a report on the draft Financial Services Act ("Loi sur les services financiers" - LSFIn) (hereafter "FDF Report"). This document lays the foundations of a future regulation which should apply to all actors on the market and to all financial products, with a view to a better protection of clients and to the adaptation of the Swiss financial market's legislation to European standards, in particular the Markets in Financial Instruments Directive, currently being revised (MiFID II project).

One of the main axes of this important legislative project is to subject independent asset managers to prudential supervision. This supervision, which would only apply to asset managers and not to investment advisors, could be performed either by the Swiss Federal Financial Market Supervisory Authority (FINMA), or by a regulatory organisation (OAR) to which the asset manager would have to be affiliated (situation that already prevails in matters of anti-money laundering).

In order to be licensed, the applicant will have to have adequate financial resources as well as a proper organisation. Moreover, it will have to be managed by competent bodies which shall

sprüche von Kunden zu verbessern. Streitigkeiten zwischen einem Kunden und dem Vermögensverwalter könnten demnach vor eine Schlichtungsbehörde, die Empfehlungen machen oder gar Entscheide fällen könnte, gebracht werden. Der EFD-Bericht geht sogar so weit, für den Kunden die Möglichkeit vorzuschlagen, einen Vorschuss auf die Verfahrenskosten vom Finanzdienstleister zu verlangen, falls die Ansicht der Schlichtungsbehörde im Streitfall positiv ausfällt. Dieser Vorschlag wird ohne Zweifel zu bitteren Diskussionen in der nächsten Legislaturperiode führen. Das Vernehmlassungsverfahren für den Gesetzesentwurf könnte im Herbst 2013 eröffnet werden, und das FIDLEG könnte innert zweier oder dreier Jahre in Kraft treten.

Parallel zu diesem wichtigen Gesetzgebungsvorhaben stellte der Bundesrat am 27. Februar 2013 zwei Projekte zur Revision des Geldwäschereigesetzes vor: Das erste betrifft die Umsetzung der revidierten Empfehlungen der Financial Action Task Force (FATF), des wichtigsten zwischenstaatlichen Gremiums für die Bekämpfung der Geldwäscherei (nachfolgend „FATF-Umsetzungsprojekt“ genannt); das zweite soll die Sorgfaltspflicht der Finanzintermediäre auf Steuerfragen ausdehnen, indem das Geldwäschereigesetz einer Teilrevision unterzogen wird (nachfolgend „Steuerkonformitätsprojekt“ genannt). Diese beiden, eng miteinander verbundenen Projekte sind Teil der Weissgeldstrategie des Bundesrates.

Im Rahmen der Umsetzung der FATF-Empfehlung 3 führt das FATF-Umsetzungsprojekt den Steuerbetrug als neue Vortat der Geldwäscherei ein. Dies ist eine wichtige Neuerung, da Steuerbetrug bisher im Rahmen der direkten Steuern nicht als „Verbrechen“ qualifiziert wurde und daher keine Vortat der Geldwäscherei nach Schweizer Recht darstellen dürfte.

Im Rahmen der direkten Besteuerung würde dieser neue Straftatbestand als schwere Form der Steuerhinterziehung gelten, wenn die Tat durch Fälschung oder arglistige Täuschung der Steuerbehörden begangen wird. Um die Schwelle für die Qualifizierung als Verbrechen zu überschreiten und damit als Vortat der Geldwäscherei klassifiziert zu werden, müsste der Betrug sich auf steuerpflichtige Elemente erstrecken, die den Wert von mindestens CHF 600'000 erreichen. Wenn der unabhängige Vermögensverwalter den Verdacht schöpft, dass die von ihm verwalteten Vermögenswerte aus einem Steuerbetrug stammen, muss er den Sachverhalt unverzüglich der Meldestelle für Geldwäscherei melden, sonst würde er seine rechtlichen Verpflichtungen als Finanzintermediär verletzen und sich unter gewissen Umständen gar strafbar machen.

provide guarantee of proper business conduct and by qualified personnel, which will be subject to training and development duties.

The FDF Report does not specify the financial and organisation requirements regarding the independent asset manager. They will probably tend to mirror the requirements applying to asset managers of collective investment schemes under the CISA, i.e. share capital of at least CHF 200,000 and sufficient own funds proportional to its fixed costs.

From the organisational point of view, it is possible that the FINMA focuses on the corporate governance system within the independent asset manager's company (check and balances), as well as on the compliance and risk management functions. The standards set by the supervisory authority within the framework of the practice developed towards asset managers of collective investment schemes are high; they shall undoubtedly be one of the main challenges to be faced by the independent asset manager obliged to apply for a licence to carry on its activities.

Another main axe of the future regulation on financial services which shall directly affect independent asset managers consists of the implementation of the rules of conduct for all providers of financial services, regardless of their regulatory status. To date, only independent asset managers offering units of investment funds to their clients within the framework of the asset management are subject to the rules of conduct of the professional organisation they are affiliated to, which are based on the FINMA's Guidelines on asset management, currently being revised.

Materially speaking, these new rules of conduct will impose duties that go beyond the current self-regulatory regime, even if some proposals made have already been integrated in the FINMA's Guideline's revision procedure, open on February 7, 2013.

Thus, the FDF Report proposes to introduce expanded information duties falling on the financial services providers regarding the characteristics, the costs and the risks of the financial products offered. Moreover, the report



Diese Sorgfaltspflicht wird durch das vom Bundesrat initiierte Steuerkonformitätsprojekt ergänzt. Gemäss dem Vorschlag wäre der unabhängige Vermögensverwalter (und jeder Finanzintermediär unter dem GWG) verpflichtet festzustellen, ob die Vermögenswerte seiner Kunden steuerbar sind oder sein werden. Demnach müsste der unabhängige Vermögensverwalter nicht nur seine Kunden, die der Geldwäscherei als Folge eines Steuerbetrugs nach der obigen Definition verdächtigt werden, melden, sondern auch sicherstellen, dass die Kunden ihren Steuerpflichten nachkommen. Im Falle eines Verdachts der fehlenden Steuerkonformität sieht das GWG-Revisionsprojekt vor, dass der unabhängige Vermögensverwalter die Verwaltung der Vermögenswerte des betroffenen (Schweizer oder ausländischen) Kunden ablehnen müsste. Der Umfang der Meldepflicht soll vom Risiko des Kunden abhängen, das wiederum aufgrund gesetzlich vorgegebener Anhaltspunkte, die in der Selbstregulierung präzisiert werden sollen, festgestellt wird. Andererseits wäre der Kunde gemäss dem Revisionsprojekt des Bundesrates nicht zu einer systematischen Meldung verpflichtet. Sollte die Schweiz jedoch einem System des automatischen Informationsaustausches beitreten, könnte der Nutzen dieses Projekts angefochten und dadurch gar die gesamte Grundlage der vom Bundesrat vorgeschlagenen Weissgeldstrategie unterminiert werden.

Die kommenden Gesetzesänderungen stellen unabhängige Vermögensverwalter vor die Aufgabe, ihr Geschäftsmodell aus einer globalen und internationalen Perspektive gründlich zu überdenken. Zwei Trends zeichnen sich klar ab: einerseits eine Stärkung des regulatorischen Rahmens, andererseits eine Erhöhung der Steuertransparenz. Die Besteuerung der Kunden wird eine der wichtigsten Rechtsrisiken darstellen, die unabhängige Vermögensverwalter konfrontieren müssen - nicht nur nach ausländischem Steuerrecht, sondern auch nach Schweizer Recht.

Independent asset managers at the outset of major legislative and regulatory changes

Die Stärkung des regulatorischen Rahmens wird sicherlich zu einer Verringerung der Anzahl Akteure auf dem Vermögensverwaltungsmarkt führen, da sie sich zur Optimierung ihrer Kosten zusammenschliessen werden müssen. Dennoch könnten diese Änderungen eine Chance für unabhängige Vermögensverwalter, die sich an einer europäischen Kundschaft orientieren, darstellen, falls ihnen dadurch der Zugang zum europäischen Finanzdienstleistungsmarkt gewährleistet wird. In der Tat legt der Entwurf der gegenwärtig diskutierten MiFID II-Richtlinie als Voraussetzung für den Zugang zu diesem Markt fest, dass ausländische Dienstleister, die ihre Dienstleistungen in Europa erbringen wollen, belegen müssen, dass sie einer dem europäischen Standard gleichwertigen Aufsicht unterstellt sind. Dennoch wäre es empfehlenswert sicherzustellen, dass die Gleichwertigkeitsvoraussetzungen von unseren europäischen Partnern auf die gleiche Weise interpretiert werden, bevor den Vermögensverwaltungsakteuren Anforderungen auferlegt werden, die die Breite der angebotenen Dienstleistungen und letztlich auch die Attraktivität und die Wettbewerbsfähigkeit dieses wichtigen Segments unserer Finanzbranche beeinträchtigen könnten.

recommends that before entering into a business relationship with a client, the independent asset manager ensures that its services (of investment advisory or asset management) be in line with the client's experience, knowledge, assets situation and investment objectives (suitability test). This suitability test, based on the MiFID directive model, has already been embodied in its principle by the Federal Tribunal; it is also embodied in the revised version of the FINMA's Guidelines. However, the FDF goes further than the Federal Tribunal case law and the FINMA's proposals, since the independent asset manager shall have to document information regarding the client (and not limit itself to the client's declarations) and, if it does not succeed in gathering the necessary information from the client, refrain from offering its managing services or from performing the transaction concerned.

The future LSFIn shall also deal with the delicate issue of retrocessions. The client may renounce to the latter, but he shall be informed of the amount and the method of calculation thereof. The FDF Report takes into account the recent case law developments, which have already been embodied in the project of revision of the FINMA's Guidelines. Nonetheless, it includes new conditions, since it only admits these retrocessions if they serve the interests of the client and contribute to improve the quality of the services offered. The FDF even contemplates a mere prohibition of retrocessions in favour of independent asset managers.

Finally, several measures are proposed in view of improving the implementation of the clients' civil claims. Disputes between a client and his manager could thus be brought before mediation authorities which could issue recommendations or even make decisions. The FDF Report goes as far as proposing the possibility for the client of receiving an advancement on the proceedings costs from the financial



©Switzerland Tourism, Christof Sonderegger

services provider in case of favourable opinion by the mediation authority on the issue of the dispute. This proposal shall undoubtedly be the object of bitter debates during the legislative procedure yet to come. The consultation procedure of the draft legislation could be open in the Autumn 2013 and the LSFIn could enter into force within two or three years.

In parallel to this important legislative project, the Federal Council has introduced on February 27, 2013, two projects on the revision of the anti-money laundering act: the first concerns the implementation of the revised recommendations of the Financial Act Task Force (FATF), main intergovernmental body for the fight against money-laundering (hereafter the "FATF Implementation Project") ; the second aims at extending the duty of diligence of the financial intermediary to tax issues, through a partial revision of the AMLA (hereafter "Tax Compliance Project"). These two projects, closely linked to each other, are part of the Federal Council's clean money strategy (Weissgeldstrategie).

Within the framework of the implementation of FATF's Recommendation 3, the FATF Implementation Project introduces tax fraud as a new predicate offence for money laundering. This is an important novelty, since to date tax fraud within the framework of direct taxation was not qualified as a "crime" likely to constitute a predicate offence for money-laundering under Swiss law.

In terms of direct taxes, this new offence, considered as an aggravated form of tax evasion, shall be committed either through the use of forgery or by wilful deceit of the tax authorities. In order to meet the crime gravity threshold and thus constitute a predicate offence for money laundering, fraud shall concern taxable elements amounting to at least CHF 600,000. If the independent asset manager suspects that the assets he

manages result from tax fraud, he shall immediately report the case to the Reporting Office for Money Laundering, failing which he would breach his legal duties as financial intermediary and, depending on the circumstances, incur criminal liability.

This duty of care is enhanced by the Tax Compliance Project introduced by the Federal Council on anti-money laundering. The proposal aims at imposing on the independent asset manager (and on any financial intermediary subject to the AMLA) the duty to determine whether the assets of his clients are or will be taxed. Thus, the independent asset manager would not only have to report his clients who are suspected of money laundering as a result of tax fraud within the meaning defined here above, but also ensure the clients have complied with their tax duties. In case of suspicion of tax noncompliance, the project of revision of the AMLA provides that the independent asset manager will have to refuse to manage the assets of the concerned client (Swiss or foreign). The extent of the duty to inform would depend on the risk faced by the client, which is in turn determined according to indices set forth by law which shall be mentioned in detail in the self-regulation. On the other hand, pursuant to the project of revisions introduced by the Federal Council, no systematic report would be required from the client. Should Switzerland join an automatic information exchange system, the usefulness of this project could be challenged and consequently, the very foundation of the clean money strategy proposed by the Federal Council as well.

The legislative changes to come will oblige independent asset managers to thoroughly rethink their business model, from a global and international perspective. Two trends are clearly emerging: the strengthening of the regulatory framework, on the one hand, and the tax transparency, on the

other hand. The taxation of clients will represent one of the main legal risks to be faced by independent asset managers, not only under foreign tax law, but also under Swiss law.

The strengthening of the regulatory framework will certainly result in a reduction of the number of actors in the asset management market, which will certainly have to join together to optimise their costs. However, these changes could represent an opportunity for independent asset managers oriented towards an European clientele if it enables them to have access to the European financial services market. Indeed, among the requirements to access this market, the draft MiFID II directive currently being discussed requires that foreign services providers wishing to offer their services in Europe justify they are subject to prudential supervision equivalent to the European standards into force. However, it would be advisable to ensure that the conditions of equivalence be understood in the same way by our European partners before imposing on the asset management actors requirements which could have an effect on the diversity of the services offered and, in the end, on the attractiveness and competitiveness of this important segment of our financial industry.