

REGULATION

Les gérants de fortune indépendants à l'aube de changements législatifs et réglementaires majeurs

La profession de gérant de fortune indépendant bénéficie à ce jour d'un cadre légal peu contraignant. Chacun peut ainsi proposer en Suisse des services de gestion de fortune s'il respecte les exigences fixées par la loi sur le blanchiment d'argent (LBA) et s'il se conforme, lorsqu'il offre des parts de fonds de placements dans le cadre d'un mandat de gestion, aux règles de conduite établies par l'organisme d'autorégulation auquel il est affilié. Cette situation, qui constitue une « exception helvétique », est appelée à disparaître.

Le 18 mars dernier, le Département fédéral des finances (DFF) a publié, sur mandat du Conseil fédéral, un rapport relatif au projet de « Loi sur les services financiers » (LSFin) (ci-après le « Rapport DFF »). Ce document pose les bases d'une future réglementation qui s'appliquerait de manière transversale à tous les acteurs du marché et à tous les produits financiers, dans une logique d'amélioration de la protection de la clientèle et d'adaptation du droit suisse des marchés financiers aux standards européens, en particulier la directive européenne concernant les marchés d'instruments financiers, qui est en cours de révision (projet MiFID II).

L'un des grands axes de cet important chantier législatif est d'assujettir tous les gérants de fortune à un régime de surveillance prudentielle. Cette surveillance, qui ne concernerait que les gérants de fortune et non les conseillers en placement, pourrait être exercée soit par l'Autorité fédérale de surveillance des marchés financiers (FINMA), soit par un organisme d'autorégulation (OAR) auquel le gérant de fortune devrait s'affilier (à l'instar de ce qui prévaut actuellement en matière de lutte contre le blanchiment d'argent).

Pour obtenir une autorisation, le nouvel assujetti devra disposer de ressources financières suffisantes, ainsi que d'une organisation adéquate. Il devra par ailleurs être dirigé par des organes compétents garantissant une activité irréprochable et être doté d'un personnel qualifié qui sera soumis à des obligations de formation et de perfectionnement.

Le Rapport DFF n'apporte aucune précision sur les exigences financières et organisationnelles à charge du gérant de fortune. Celles-ci s'orienteront très vraisemblablement vers celles qui s'appliquent aux gestionnaires de placements collectifs de capitaux selon la LPCC, soit un capital-social minimal de CHF 200'000 et des fonds propres en suffisance, déterminés en proportion de ses coûts fixes.

Au plan organisationnel, il est possible que la FINMA porte son attention sur le système de corporate governance au sein de la société du gérant de fortune (check and balances), ainsi que sur les fonctions de compliance et de gestion des risques. Les standards en la matière, fixés par l'autorité de surveillance dans le cadre de la pratique développée à l'égard des gestionnaires de placements collectifs, sont élevés ; ils constitueront à n'en pas douter l'un des principaux défis auxquels devra faire face le gérant de fortune contraint de solliciter une autorisation pour poursuivre son activité.

Un autre axe important de la future réglementation sur les services financiers qui aura un impact direct sur les gérants indépendants consiste dans l'instauration de règles de conduite pour l'ensemble des prestataires de services financiers, indépendamment de leur statut réglementaire. Actuellement, seuls les gérants qui offrent des parts de fonds de placement à leurs clients dans le cadre de la gestion sont obligatoirement assujettis aux règles de conduite de leur association professionnelle, lesquelles sont fondées sur les Règles-cadres de la FINMA pour la gestion de fortune, actuellement en cours de révision.

Au plan matériel, ces nouvelles règles de conduite imposeront des obligations qui vont au-delà du régime d'autorégulation actuel, même si

certaines des propositions formulées sont déjà intégrées dans la procédure de révision des Règles-cadres de la FINMA, qui a été ouverte le 7 février 2013.

Ainsi, le Rapport DFF propose d'introduire des devoirs d'information étendus à la charge du prestataire de services financiers sur les caractéristiques, les coûts et les risques des produits financiers offerts. Par ailleurs, le rapport préconise qu'avant d'entrer en relation d'affaires avec un client, le gérant indépendant devra s'assurer que ses prestations (de conseil en placement ou de gestion de fortune) sont en adéquation avec l'expérience, les connaissances, la situation patrimoniale et les objectifs d'investissements du client (suitability test). Ce test d'adéquation, qui est calqué sur le modèle de la directive MiFID, a déjà été consacré dans son principe par le Tribunal fédéral ; il est également repris dans la version révisée des Règles-cadres de la FINMA. La proposition du DFF va toutefois plus loin que la jurisprudence du Tribunal fédéral et les propositions de la FINMA, dans la mesure où le gérant devrait documenter les informations relatives à la situation du client (et non se contenter des déclarations de ce dernier) et, s'il ne parvient à obtenir tous les renseignements nécessaires de la part du client, s'abstenir d'offrir sa prestation de gestion ou d'exécuter la transaction en cause.

La future LSFin traitera également de la délicate question des rétrocessions. Le client pourra y renoncer, mais il devra être informé du montant et des paramètres de calcul de ces rétrocessions. Le Rapport DFF tient ici compte des dernières évolutions jurisprudentielles, lesquelles ont d'ores et déjà été introduites dans le projet de révision des Règles-cadres de la FINMA. Il ajoute cependant des conditions nouvelles, puisqu'il n'admet ces rétrocessions que si elles servent les intérêts du client et contribuent à améliorer la qualité du service fourni. L'option d'une interdiction pure et simple des rétrocessions en faveur des gérants de fortune indépendants est même envisagée dans le Rapport DFF.

Enfin, diverses mesures sont proposées en vue d'améliorer la mise en œuvre des prétentions civiles des clients. Les litiges entre un client et

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

son gérant pourraient ainsi être portés devant une instance de médiation, qui pourrait émettre des recommandations ou même prendre des décisions. Le Rapport DFF va jusqu'à proposer la possibilité pour le client de se voir avancer les frais du procès par le prestataire de services financiers en cas d'avis favorable de l'instance de médiation sur l'issue du litige. Cette proposition fera, à n'en pas douter, l'objet d'âpres débats au cours du processus législatif à venir. Un avant-projet de loi pourrait déjà être mis en consultation à l'automne 2013 et la LSFIn pourrait entrer en vigueur dans un délai de deux à trois ans.

Parallèlement à cet important chantier législatif, le Conseil fédéral a présenté le 27 février 2013 deux projets relatifs à la révision de la loi sur le blanchiment d'argent : le premier porte sur la mise en œuvre des recommandations révisées du Groupe d'action financière (GAFI), principal organisme intergouvernemental de lutte contre le blanchiment d'argent (ci-après le « Projet de mise en œuvre GAFI ») ; le second vise à étendre les obligations de diligence de l'intermédiaire financier dans le domaine fiscal, au travers d'une révision partielle de la LBA (ci-après le « Projet mise en conformité fiscale »). Ces deux projets, étroitement liés, s'inscrivent dans la stratégie de l'argent propre du Conseil fédéral (Weissgeldstrategie).

Dans le cadre de la mise en œuvre de la recommandation 3 du GAFI, le Projet de mise en œuvre GAFI introduit l'escroquerie fiscale comme nouvelle infraction préalable au blanchiment d'argent. Il s'agit-là d'une nouveauté importante, puisque jusqu'à présent la fraude fiscale dans le domaine de la fiscalité directe n'était pas érigée en « crime » susceptible de fonder une infraction de blanchiment d'argent en droit suisse.

En matière d'impôts directs, cette nouvelle infraction, conçue comme une forme aggravée de soustraction fiscale, sera réalisée soit par l'utilisation de faux titres, soit par la tromperie astucieuse de l'autorité fiscale. Pour atteindre le seuil de gravité du crime et être ainsi constitutive d'une infraction préalable au blanchiment, l'escroquerie devra porter sur des éléments imposables d'au moins CHF 600'000. Si le gérant de fortune indépendant soupçonne que les valeurs patrimoniales dont la gestion lui est confiée proviennent d'une escroquerie fiscale, il

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



devra immédiatement dénoncer le cas au Bureau de communication en matière de lutte contre le blanchiment d'argent, sous peine de violer ses obligations légales d'intermédiaire financier et, selon les circonstances, d'engager sa responsabilité pénale. Le gérant de fortune devra dès lors intégrer à l'avenir l'escroquerie fiscale dans son dispositif de lutte contre le blanchiment d'argent, ce qui l'obligera à examiner de plus près la situation fiscale de son client.

Ce devoir de vigilance est encore renforcé par le Projet mise en conformité fiscale présenté par le Conseil fédéral en matière de lutte contre le blanchiment d'argent. La proposition veut en effet imposer au gérant de fortune (et à tout intermédiaire financier soumis à la LBA) l'obligation de déterminer si les actifs de ses clients sont ou seront fiscalisés. Ainsi, le gérant de fortune ne devrait pas seulement dénoncer les clients soupçonnés de blanchiment d'argent en raison d'une escroquerie fiscale au sens défini ci-dessus, mais il devrait également s'assurer que les clients ont rempli leurs devoirs fiscaux. En cas de soupçon de non-conformité fiscale, le projet de révision de la LBA prévoit que le gérant devra refuser de gérer les actifs du client concerné (qu'il soit suisse ou étranger). L'étendue du devoir de clarification dépendrait du risque représenté par le client, lui-même déterminé selon des indices définis au niveau de la loi et qui seront détaillés dans l'autorégulation. En revanche, aucune auto-déclaration systématique ne serait exigée du client selon le projet de révision proposé par le Conseil fédéral. L'adhésion par la Suisse à un système automatique d'échange d'informations pourrait toutefois remettre en cause l'utilité de ce dispositif et, par voie de conséquence, le fondement même de la stratégie de l'argent propre proposée par le Conseil fédéral.

Les changements législatifs à venir vont obliger les gérants de fortune à repenser en profondeur leur modèle d'affaires, dans une perspective globale et internationale. Deux tendances se dessinent très clairement: le renforcement de la réglementation, d'une part, et la transparence en matière fiscale, d'autre part. La fiscalité des clients représentera l'un des principaux risques juridiques auxquels les gérants de fortune seront confrontés, non plus seulement sous l'angle du droit fiscal étranger, mais à terme également sous l'angle du droit suisse. Le renforcement du cadre réglementaire aura certainement pour effet de réduire le nombre d'acteurs sur le marché de la gestion de fortune, lesquels devront nécessairement se regrouper afin d'optimiser leurs coûts. Ce changement pourrait toutefois représenter une opportunité pour les gérants de fortune orientés vers la clientèle européenne s'il devait leur permettre d'accéder au marché européen des services financiers. En effet, parmi les conditions d'accès à ce marché, le projet de directive MiFID II actuellement en discussion exige des prestataires étrangers qui souhaitent offrir leurs services en Europe qu'ils justifient d'une surveillance prudentielle équivalente aux standards européens en vigueur. Il serait cependant bien avisé de s'assurer que les conditions d'équivalence soient comprises de la même manière par nos partenaires européens avant d'imposer aux acteurs de la gestion de fortune des exigences qui pourraient affecter la diversité de l'offre et, en définitive, l'attractivité et la compétitivité de ce segment important de notre industrie financière.

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.