

La fin d'une **exception helvétique**

CHANGEMENT DE PARADIGME
RÉGLEMENTAIRE DANS LA GESTION
DE FORTUNE: AVEC L'ENTRÉE EN
VIGUEUR DU PROJET DE LOI SUR
LES ÉTABLISSEMENTS FINANCIERS
(LEFin) ET DU PROJET DE LOI SUR
LES SERVICES FINANCIERS (LSFin),
LES GÉRANTS INDÉPENDANTS
SONT APPELÉS À DEVENIR DES
ÉTABLISSEMENTS FINANCIERS
ASSUJETTIS À SURVEILLANCE.

Le Conseil fédéral vient d'ouvrir un chantier législatif sans précédent dans le domaine des services financiers, en publiant, le 27 juin 2014, deux projets de loi: une loi fédérale sur les services financiers (LSFin) et une loi fédérale sur les établissements financiers (LEFin). La LSFin prévoit des règles nouvelles touchant tant la fourniture de services financiers que l'offre d'instruments financiers; elle entend également faciliter la mise en œuvre des prétentions des clients à l'encontre de leur prestataire. La LEFin, quant à elle, règle la surveillance de l'ensemble des prestataires de services financiers, en particulier ceux pratiquant la gestion de fortune.

L'une des nouveautés majeures instaurées par la LEFin est l'assujettissement des gérants indépendants à un régime d'autorisation et de surveillance prudentielle. Ce changement

marque la fin d'une exception helvétique dans le domaine de la gestion de fortune. L'objectif est double: améliorer la protection des clients et instaurer des conditions de concurrence comparables entre prestataires offrant le même type de services (level playing field). Plus globalement, il s'agit de rendre le droit suisse des services financiers compatible avec les normes réglementaires internationales, en particulier celles qui prévalent dans l'Union européenne, dans une logique d'accès des prestataires suisses au marché européen. Le nouveau régime d'autorisation proposé aura un impact considérable pour les gérants de fortune indépendants.

Éléments choisis de ce vaste et ambitieux chantier législatif: Aux termes de la LEFin, les gérants indépendants, désignés sous le terme de «gestionnaires de



PAR FRÉDÉRIQUE BENSANEL ET PIERRE-OLIVIER ETIQUE

FBT Avocats

fortune», sont considérés comme des établissements financiers assujettis à la loi. En cette qualité, ils doivent obtenir une autorisation de l'autorité de surveillance. Sont également concernés par ce nouveau régime d'autorisation les gestionnaires de placements collectifs de capitaux réservés exclusivement à des investisseurs qualifiés et dont la masse sous gestion est inférieure aux seuils actuellement prévus dans la LPCC (soit 100 millions de francs ou 500 millions de francs pour les fonds de fonds de private equity). La gestion d'actifs sous forme de placements collectifs de capitaux (ouverts au public ou destinés exclusivement à des investisseurs qualifiés mais disposant d'une masse sous gestion se situant au-delà des seuils susmentionnés) ou d'avoirs d'institutions de prévoyance suisses est réservée aux gestionnaires de

« Il s'agit de rendre le droit suisse des services financiers compatible avec les normes réglementaires internationales, en particulier celles qui prévalent dans l'Union européenne, dans une logique d'accès des prestataires suisses au marché européen. »



Autre nouveauté importante apportée par la LSFIn: les gérants de fortune ne pourront plus se déclarer librement «indépendants». ”

■ ■ ■ fortune dits «qualifiés». Ces derniers sont soumis à des conditions d'autorisation plus strictes que celles applicables aux gestionnaires de fortune. En revanche, à la différence de ce que prévoit MiFID II, les conseillers en placement pourront continuer d'opérer sans agrément, même s'ils seront tenus de respecter les nouvelles règles de conduite instaurées par la LSFIn.

La situation des family offices est également abordée dans le projet de loi. La LEFin n'entend pas régir l'activité des membres de la famille déployée au sein de leur family office. Les personnes employées par le family office (sans aucun lien de parenté avec la famille) ne sont pas non plus soumises à la nouvelle loi, à la condition que le family office administre exclusivement ses propres valeurs patrimoniales et qu'il soit contrôlé par les membres de la famille.

Autre nouveauté importante apportée par la LSFIn: les gérants de fortune ne pourront plus se déclarer librement «indépendants». Seuls pourront se prévaloir de ce qualificatif les gestionnaires qui recourent à un nombre suffisant d'instruments financiers proposés sur le marché, par rapport à l'offre globale relative au type d'instrument financier concerné, et qui ne perçoivent pas de rétrocessions ou qui restituent l'intégralité des rétrocessions aux clients.

Les contours du nouveau régime d'autorisation proposé pour les gérants de fortune sont définis en termes très généraux dans la LEFin. Ils seront précisés au niveau des ordonnances d'application. Il est toutefois possible de dégager quelques lignes de force du projet.

L'idée d'une simple annonce ou d'un enregistrement des gérants de fortune, évoquée un temps par l'administration comme piste de réflexion, n'a finalement pas été reprise dans le projet de LEFin. Ce dernier instaure ainsi

un véritable régime d'autorisation et une surveillance prudentielle des gérants de fortune, lesquels seront audités sur le respect à la fois des conditions d'autorisation et des nouvelles règles de conduite prévues dans la LSFIn.

Les gérants indépendants, au-delà des conditions liées à la garantie d'une activité irréprochable et aux qualifications professionnelles, doivent disposer de garanties financières et d'une organisation «propre à garantir l'exécution de leurs obligations». La nature (capital social minimal, fonds propres éventuels et assurance de responsabilité civile professionnelle) et l'ampleur des garanties financières doivent être définies par voie d'ordonnance. Il s'agira à cet égard de tenir compte du principe de proportionnalité, comme le relève à juste titre le Département fédéral des finances (DFF) dans son rapport explicatif du projet de loi.



“ *L'analyse d'impact du DFF révèle dans ce contexte que près de 50% des gérants de fortune sont entrés sur le marché ces dix dernières années.* ”



Les exigences organisationnelles imposent au gérant de fortune de se doter d'un système de contrôle interne, adapté aux risques et à la complexité des activités exercées. Les dispositions d'exécution de la loi préciseront ces exigences. Les fonctions de gestion des risques et de compliance seront au cœur du dispositif. Le DFF souligne à nouveau dans ce contexte l'importance du principe de proportionnalité dans la définition de l'organisation requise. Quoiqu'il en soit, ces exigences organisationnelles constitueront le principal écueil pour les gérants de fortune: une analyse du marché, conduite sur mandat du DFF par la Haute école zurichoise de sciences appliquées (ZHAW), le confirme. Selon cette analyse, sur 2'300 gérants de fortune pratiquant en Suisse, la plupart emploient moins de cinq personnes et environ 50% de ces gestionnaires emploient une à deux personnes au plus. Même s'il admet que les coûts de la future réglementation sont difficiles à estimer, le DFF anticipe tout de même des «coûts considérables» dans son analyse d'impact des deux projets de loi. L'adaptation de l'organisation des gérants de fortune aux nouvelles exigences réglementaires mobilisera une très grande partie de ces coûts.

La surveillance des gérants de fortune pourrait être assumée soit par la FINMA, soit par un organisme de surveillance spécifiquement créé pour les gestionnaires de fortune, sur le modèle américain de la FINRA (Financial Industry Regulatory Authority). Les deux options sont laissées ouvertes dans le projet de loi. La seconde option paraît toutefois mieux s'inscrire dans la logique d'une nécessaire approche différenciée pour les gérants de fortune, fondée sur le principe de proportionnalité.

Enfin, il est intéressant de relever qu'une clause de droit acquis (grandfathering) est prévue pour les gérants de fortune qui auront, au moment de l'entrée

en vigueur de la LEFin, exercé leur activité depuis au moins quinze ans: ceux-ci pourront continuer de pratiquer la gestion de fortune sans autorisation, à la condition toutefois qu'ils n'acceptent pas de nouveaux clients. L'analyse d'impact du DFF révèle dans ce contexte que près de 50% des gérants de fortune sont entrés sur le marché ces dix dernières années. A contrario, cela signifie qu'une partie non négligeable des gérants de fortune établis pourrait bénéficier de ce régime d'exception, pour autant qu'elle choisisse d'opérer avec la clientèle existante.

Même si les deux projets du Conseil fédéral vont faire l'objet d'âpres débats devant les Chambres fédérales et risquent de subir d'importantes modifications, le changement de paradigme réglementaire est en marche et les gérants indépendants vont être très fortement touchés. Le principe même d'un nouveau régime d'autorisation semble incoutournable. L'essentiel n'est ainsi peut-être pas dans les deux projets de loi publiés par le Conseil fédéral: il s'agira surtout de voir comment les exigences organisationnelles, principal écueil pour les gérants indépendants, seront précisées dans l'ordonnance et mises en œuvre par l'autorité de surveillance qui sera appelée à surveiller les gérants de fortune. C'est à ce niveau-là que se situeront les véritables enjeux pour ces prestataires de services financiers. Gageons que le principe de proportionnalité, souligné à plusieurs reprises par le DFF dans son rapport explicatif, sera appliqué lors de la définition du nouveau régime d'autorisation applicable aux gérants indépendants. Il en va de l'attractivité d'un secteur qui gère, comme le rappelle le DFF dans son analyse d'impact, environ 560 milliards d'actifs, soit 10% de parts de marché. La procédure de consultation de ces deux projets de loi prendra fin le 17 octobre prochain. L'entrée en vigueur des deux lois ne devrait pas intervenir avant 2016 au plus tôt. •