

## BANQUE

## Le nouveau régime applicable aux gestionnaires suisses de placements collectifs étrangers

The new regime applicable to Swiss investment managers of collective investment schemes

Frédérique Bensahel, Pierre-Olivier Etique, FBT Lawyers

**Le 2 mars 2012, le Conseil fédéral a publié le message relatif à la modification de la loi fédérale du 23 juin 2006 sur les placements collectifs de capitaux (LPCC). Le projet de loi, qui doit encore passer par le vote des chambres fédérales, introduit des nouveautés essentielles touchant la garde, la gestion et la distribution des placements collectifs de capitaux.**

On March 2, 2012, the Swiss Federal Council published a message on the revision of the Collective Investment Schemes Act of June 23, 2006 (CISA). The draft law, which is still to be voted by the Federal Chambers, introduces important new provisions regarding the custody, the management and the distribution of collective investment schemes.

L'une des modifications les plus importantes de ce projet touche au domaine de la gestion des placements collectifs de capitaux. Jusqu'à présent, seuls les gestionnaires de placements collectifs de droit suisse étaient soumis à l'exigence d'une autorisation et à la surveillance de l'Autorité fédérale de surveillance des marchés financiers (FINMA). Les gestionnaires suisses de placements collectifs étrangers disposaient de la possibilité de s'assujettir sur une base volontaire, mais à des conditions très restrictives.

Avec le projet du Conseil fédéral, la LPCC s'appliquera désormais à titre obligatoire à toutes les entités gérant depuis la Suisse des placements collectifs de droit étranger. Ces dernières devront donc solliciter une autorisation auprès de la FINMA et seront soumises à sa surveillance. Il n'y aura ainsi plus de distinction, d'un point de vue prudentiel, entre les gestionnaires de placements collectifs de droit suisse et ceux de droit étranger.

Ce projet de modification, dont l'entrée en vigueur est attendue début 2013, fait écho à la directive européenne sur les gestionnaires de fonds d'investissement alternatifs (Directive AIFM), entrée en vigueur le 22 juillet 2011. Cette directive, que les Etats membres de l'Union européenne ont jusqu'à mi-2013 pour transposer dans leur législation nationale, impose à tout gestionnaire établi dans l'Union européenne qui

One of the most significant changes in this new draft law concerns the management of collective investment schemes. To date, only investment managers of Swiss collective investment schemes were subject to the requirement of authorisation by the Swiss Financial Market Supervisory Authority (FINMA). Swiss investment managers of foreign collective investment schemes could file a request for authorisation on a voluntary basis, however upon very restrictive conditions.

Under the Federal Council draft law, from now on the CISA shall apply to any entity managing foreign collective investment schemes from Switzerland. Hence, these entities will have to require an authorisation from the FINMA and will be subject to supervision. There will no longer be any distinction, from a prudential point of view, between investment managers of Swiss collective investment schemes and those of foreign ones.

entend administrer un fonds de placement alternatif l'obligation d'être agréé en qualité d'AIFM (*Alternative Investment Fund Manager*). Le champ d'application de la Directive AIFM est très large, puisqu'il vise les *hedge funds*, les fonds de *private equity*, ainsi que tous les autres fonds dont la politique de placement n'est pas conforme à la Directive OPCVM IV (également appelée Directive UCITS IV, régissant les placements collectifs en valeurs mobilières).

L'une des conséquences directes de la Directive AIFM sur le marché suisse de la gestion de fonds de placement réside dans le fait que dès le mois de juillet 2013, la gestion de fonds de placement alternatifs européens (soit non-UCITS selon la systématique de l'AIFM) ne pourra être déléguée dans un pays non-européen (en l'occurrence la Suisse), voire exercée directement depuis un tel pays, qu'à la condition que le gestionnaire soit soumis à une surveillance équivalente à celle instaurée par la Directive AIFM. C'est précisément pour ce motif que le projet de modification de la LPCC présenté par le Conseil fédéral prévoit pour tout gestionnaire de placements collectifs étrangers opérant depuis la Suisse l'obligation de se soumettre à un régime d'autorisation.

Le projet de modification de la LPCC s'applique toutefois également aux gestionnaires de fonds de placement étrangers qui ne sont pas concernés par la Directive AIFM. Ainsi, au même titre que celui qui gère, depuis la Suisse, des placements collectifs de type «UCITS», le gestionnaire de fonds dits «offshore», tels que des fonds incorporés aux BVI ou aux Îles Caïman, devra solliciter une autorisation auprès de la FINMA.

L'autorisation n'est requise que pour l'activité de gestion d'actifs (*asset management*); elle ne vise notamment pas l'activité de conseil (*advisory*). La délimitation entre gestion et conseil peut s'avérer ténue en pratique. Le critère est celui de la prise de décision effective relative aux investissements du fonds ; il s'agit de déterminer, en fonction des circonstances concrètes et indépendamment de la formulation des contrats encadrant l'activité exercée en Suisse, quelle entité dispose, dans les faits, du pouvoir de décider des investissements du fonds. Au vu des dernières communications de la FINMA, il faut s'attendre à un resserrement de la pratique de l'autorité suisse de surveillance sur ce sujet. Il est donc essentiel que le cadre contractuel choisi soit en ligne avec la manière dont les affaires sont conduites dans les faits.

This revised law, whose entry into force is scheduled for the beginning of 2013, aligns with the Directive on Alternative Investment Fund Investment managers (AIFM), entered into force on July 22, 2011. This directive, which the European Union member States shall transpose into their national laws by mid-2013, imposes on any investment manager established in the European Union willing to manage an alternative investment fund the obligation to be licensed as Alternative Investment Fund Manager. The scope of the AIFM Directive is very broad, since it encompasses hedge funds, private equity funds as well as any other fund whose investment policy does not comply with the UCITS IV Directive, governing Undertakings for Collective Investment in Transferable Securities.

As one of the direct consequences of the AIFM Directive on the Swiss investment funds market, as of July 2013, the management of European alternative investment funds (i.e. non-UCITS funds according to the AIFM approach) shall only be delegated in a non-European country (in this case Switzerland), or even directly performed from such country, provided that the investment manager be subject to a supervision comparable to that introduced by the AIFM Directive. It is precisely for this reason that the draft revised CISA presented by the Federal Council provides that any investment manager of foreign collective investment schemes operating from Switzerland is subject to authorisation.

However, the draft revised CISA also applies to investment managers of foreign collective investment schemes which are not within the scope of the AIFM Directive. Thus, just like any entity managing UCITS from Switzerland, the investment manager of offshore funds such as BVI or Cayman Islands funds, will have to require authorisation from the FINMA.

This authorisation is only required for the asset management; it does not apply to the advisory activity. In practice, the delimitation between management and advice may prove difficult to establish. The criteria is the effective decision making on the funds investments; according to the circumstances and regardless of the wording of the agreements governing the activity performed in Switzerland, one must determine which entity

L'octroi de l'autorisation de gestionnaire de placements collectifs étrangers sera soumis à la condition de la conclusion d'une convention de coopération et d'échange de renseignements entre la FINMA et l'autorité de surveillance du pays dans lequel le placement collectif géré a son siège. Cette condition s'inscrit dans la logique de la Directive AIFM, laquelle fait de la conclusion de telles conventions l'une des exigences pour que le gestionnaire établi dans un pays tiers (en l'occurrence la Suisse) puisse se voir déléguer la gestion des fonds visés par la directive (soit tous les fonds non UCITS, quels qu'ils soient) ; cette condition est toutefois destinée à s'appliquer également aux gestionnaires suisses de fonds « offshore » qui ne sont pas concernés par la Directive AIFM, sous réserve d'exceptions que la FINMA pourra octroyer pour justes motifs. Pour être en mesure de poursuivre ses activités de gestion de fonds étrangers (européens ou non) en l'absence de telles conventions et à défaut d'un régime d'exception admis par la FINMA, le gestionnaire suisse devra présenter des déclarations par lesquelles la(les) autorité(s) étrangère(s) concernée(s) s'engage(nt) à coopérer et à échanger des renseignements avec la FINMA.

Au surplus, en l'état actuel du projet de modification de la LPCC, les conditions légales d'octroi de l'autorisation sont similaires à celles actuellement prévues pour les gestionnaires de placements collectifs de droit suisse. Ces conditions imposent notamment au gestionnaire de disposer d'un capital-actions libéré d'au moins CHF 200'000, de fonds propres correspondant à un quart de ses coûts fixes, d'un personnel qualifié et d'une organisation « appropriée ». Cette dernière condition représente sans aucun doute l'écueil majeur pour bon nombre de gestionnaires. Elle est d'autant plus délicate à appréhender que la FINMA dispose d'une très grande marge d'appréciation, dans la mesure où aucune norme réglementaire ne concrétise le critère légal d'une « organisation appropriée », si ce n'est sous forme de principes généraux.

On peut déduire de loi et de la pratique de la FINMA quelques lignes directrices que devront suivre les gestionnaires de placements collectifs désirant opérer depuis la Suisse, le plus souvent en pratique sous la forme de sociétés anonymes. Le principe général qui guide la FINMA dans l'analyse des modèles organisationnels est celui des « *checks and balances* ». Dans un modèle d'organisation type, le conseil d'administration sera composé d'au moins trois personnes, dont la majorité n'exerce

has in fact the power to decide on the funds investments. In view of the last communications by the FINMA, we must expect a toughening of the practice of the Swiss supervisory authority in this regard. It is thus of the utmost importance that the contractual framework chosen be in line with the way businesses are effectively conducted.

The granting of the authorisation as foreign collective investment manager will be subject to the conclusion of cooperation and exchange of information agreements between the FINMA and the supervisory authority of the country in which the managed collective investment scheme has its registered office. This condition is in line with the AIFM Directive, according to which the conclusion of these agreements is one of the requirements for delegation of the management of the funds referred to in the Directive (i.e. any non-UCITS funds) to an investment manager established in a third country (in this case Switzerland); however, this condition is also destined to apply to Swiss managers of offshore funds which are not within the scope of the AIFM Directive, subject to the exceptions the FINMA may grant for valid reasons. In the absence of such agreements or of an exception granted by the FINMA, and in order to pursue its activities as manager of foreign funds (European or not), the Swiss manager will have to provide declarations whereby the foreign authority(ies) concerned commit to cooperating and exchanging information with the FINMA.

Moreover, in the current form of the draft revised CISA, the legal requirements for the granting of an authorisation are similar to those currently required for investment managers of Swiss collective investment schemes. In particular, the investment manager must have a paid-up share capital of at least CHF 200,000, own funds corresponding to a quarter of its fixed costs, qualified personnel and a « proper » organisation. This last requirement is undoubtedly the major pitfall for an important number of managers. It is all the more difficult to understand since no regulatory standard gives concrete expression to the legal criteria of « proper » organisation, unless in the form of general principles, which gives the FIMA wide discretionary powers.

One can imply from the law and the practice of the FINMA some guidelines to be followed by the

pas de tâches opérationnelles et dont un tiers des membres au moins sont indépendants. La direction comprendra quant à elle au moins deux membres, qui ont leur domicile en un lieu leur permettant d'assurer la gestion effective des affaires du placement collectif. A cette séparation fonctionnelle s'ajoute l'exigence d'une séparation, au niveau opérationnel, entre les tâches de gestion des actifs, de gestion des risques (*risk management*) et de compliance. Les fonctions *risk management* et *compliance* représentent des postes clés pour la FINMA; il est donc essentiel qu'elles soient exercées par des personnes qui ont à la fois l'expérience et les compétences professionnelles requises pour ce type de postes.

Au-delà de ces principes, le modèle organisationnel du gestionnaire dépendra en particulier de la structure dans laquelle il opère (intégration éventuelle dans un groupe financier), de la masse sous gestion, ainsi que de la politique de placement du/des fonds qu'il gère. L'organisation devra être mise en œuvre et satisfaire aux exigences de la FINMA (à l'instar des autres conditions d'autorisation) au stade du dépôt de la requête d'autorisation. Il est donc essentiel que les gestionnaires qui entendent déposer un dossier d'autorisation auprès de la FINMA procèdent, à titre préalable, à une analyse critique de leur modèle d'affaires sous un angle organisationnel.

Il faut encore noter que le projet de loi prévoit quelques exceptions au principe de l'assujettissement. Le Conseil fédéral peut en effet soustraire, par voie d'ordonnance, certains gestionnaires à certaines dispositions de la loi. Il s'agit notamment de ceux qui gèrent moins de CHF 100 millions d'actifs (avec recours à l'effet de levier) ou moins de CHF 500 millions (sans recours à l'effet de levier). Cette clause « de minimis » est d'une grande importance pratique, dans la mesure où elle pourrait concerner la majorité des gestionnaires de placements collectifs actuellement non-assujettis.

En dernier lieu, la FINMA peut, pour de justes motifs, accorder aux gestionnaires une exemption totale ou partielle de l'application

managers of collective investment schemes willing to operate from Switzerland, most frequently in practice in the form of corporations. The general principle followed by the FINMA when analysing organisational models is the checks and balances principle. Under an organisational model of this type, the board of directors shall be composed of at least three persons, the majority of which does not perform any operational duties and of which at least one third is independent. The management shall be composed of at least two members having their domicile in a place allowing them to ensure the effective management of the collective investment scheme's business. To this functional separation one must add the requirement of separation, at the operational level, between the asset management, the risk management and the compliance duties. Risk management and compliance functions are considered as key-functions by the FINMA; it is thus important that they be performed by persons having the required experience and professional competences for this type of functions.

Besides these principles, the organisational model of the investment manager will depend in particular on its operating structure (possible integration in a financial group), on the amount of the assets managed, as well as on the investment policy of the managed fund(s). This organisation (as well as the other authorisation requirements) must be set up in compliance with FINMA's requirements at the stage of the filing of the request for authorisation. It is therefore important that the investment managers willing to file a request for authorisation with the FINMA proceed to a prior critical analysis of their business model from an organisational point of view.

Note moreover that the draft law provides for some exceptions to these authorisation requirements. The Federal Council may indeed, in an implementing ordinance, exempt certain investment managers from some provisions of the law. It is notably the case of investment managers whose funds under management are under CHF 100 mio for leveraged funds and under CHF 500 mio for non leveraged funds. This «de minimis» clause is of great practical importance, since it could concern most of the investment managers of collective schemes which are currently not subject to authorisation.

des dispositions de la loi, à la double condition que le but de protection de celle-ci ne s'en trouve pas compromis et que le gestionnaire se soit vu déléguer la gestion par une entité autorisée selon la LPCC (direction de fonds, SICAV, SCPC, SICAF ou gestionnaire de placements collectifs) ou par une entité étrangère soumise à une réglementation équivalente à celle de la LPCC en matière d'organisation et de droits des investisseurs. On relèvera que cette délégation de compétence laisse une très grande marge de manœuvre à l'autorité suisse de surveillance, tant les conditions mises à l'exemption sont vagues. En outre, selon la manière dont la FINMA appréciera le critère d'équivalence, la portée pratique du régime d'exemption pourrait être considérablement réduite, en particulier lorsque l'équivalence devra être examinée par rapport à des juridictions non européennes. Quoi qu'il en soit et selon toute vraisemblance, les cas d'octroi d'exemptions par la FINMA devraient rester très marginaux.

En termes de délais, les gestionnaires suisses soumis à l'obligation d'une autorisation devront s'annoncer auprès de la FINMA dans les six mois à compter de l'entrée en vigueur de la LPCC révisée et déposer une requête formelle d'autorisation dans les deux ans suivant l'entrée en vigueur de la loi. Les gestionnaires ayant déposé leur requête en autorisation pourront poursuivre leur activité jusqu'à ce que la FINMA leur octroie ou leur refuse l'autorisation, sous réserve des dispositions du droit étranger leur faisant interdiction de poursuivre la gestion si l'autorisation n'est pas délivrée. La situation est donc urgente pour les gestionnaires opérant depuis la Suisse s'ils souhaitent continuer à gérer des fonds d'investissements alternatifs dans le cadre de la Directive AIFM, sur une base déléguée ; le délai fixé par l'AIFM pour obtenir l'autorisation requise, sous réserve de retard dans l'implémentation de la directive européenne dans les législations nationales de pays de l'EU, vient à échéance au 31 juillet 2013. Quant aux autres gestionnaires de placements collectifs de capitaux non autorisés, c'est-à-dire ceux qui ne sont pas concernés par la Directive AIFM, ils doivent d'ores et déjà évaluer leur modèle d'affaires à la lumière des changements à venir.

Finally, the FINMA may, for valid reasons, grant to investment managers a total or partial exemption from the provisions of the law, subject to the double condition that the purpose of its protection is not compromised and that the investment manager has been mandated by an authorised entity within the meaning of the CISA (fund management company, SICAV, SCPC, SICAF of collective investment manager) or by a foreign entity subject to a supervision equivalent to that of the CISA regarding organisation and investor's rights. Note that this delegation of authority gives the Swiss supervisory authority broad discretionary powers, since the conditions to the exemption are quite vague. Moreover, depending on the appreciation by the FINMA of the equivalence criteria, the practical significance of the exemption regime may be significantly reduced, in particular when the equivalence will be examined in comparison to non-European jurisdictions. Anyway and in all likelihood, the granting of exemptions by the FINMA should be limited to very marginal cases.

In terms of deadlines, Swiss investment managers subject to the obligation of authorisation will have to register with the FINMA within six months from the entry into force of the revised CISA and file a formal request for authorisation within two years following the entry into force of the law. The investment managers having filed their request may pursue their activities until the FINMA grants or denies them the authorisation, subject to any provisions of foreign law prohibiting them from pursuing their investment management activities if the authorisation is not granted. It is thus an urgent situation for investment managers operating from Switzerland if they are willing to continue to manage alternative investment funds within the meaning of the AIFM Directive, on a delegated basis; the deadline set forth by the AIFM Directive to obtain the required authorisation, subject to delays in the implementation of the European directive in the national legislations of the EU countries, expires on July 31, 2013. As for other non-authorised investment managers of collective investment schemes, i.e. those that are not concerned by the AIFM Directive, they should already evaluate their business model in the light of the upcoming changes.