

REGULATION

Die neue Rechtssetzung für die unabhängigen Vermögensverwalter: Kosten und Folgen für die Branche

New Regulation for Independent Investment Managers: Costs and Consequences for the Financial Industry

Seit der Eröffnung der Vernehmlassung durch den Bundesrat am 27. Juni 2014, haben die Gesetzesentwürfe zum Finanzdienstleistungsgesetz (FIDLEG) und zum Finanzinstitutsgesetz (FINIG) heftige Diskussionen in der Branche ausgelöst. Dabei ging es um die Auswirkungen auf die unabhängigen Vermögensverwalter, insbesondere um die kleineren Strukturen. Für diese steht nach den neuen Regelungen viel auf dem Spiel, da Marktanalysen zeigen, dass die Hälfte der Unternehmen in der Schweiz 1 bis 3 Mitarbeiter hat. Die Ausarbeitung des Gesetzes befindet sich in der Endphase - die endgültigen Fassungen sollen Ende des Jahres bekannt und veröffentlicht werden, mit einem möglichen Inkrafttreten Anfang 2019 -, die zukünftige Regelung für die unabhängigen Verwalter nimmt allmählich feste Umrisse an.

Die bekannten Elemente der zukünftigen Regelung

Mit dem FINIG werden die unabhängigen Verwalter (im Gesetz als Vermögensverwalter bezeichnet) einer **Regelung der prudenziellen Aufsicht** unterstellt. So unterliegt die Vermögensverwaltung einer Bewilligungspflicht, und die interne Organisation und die Beachtung der gesetzlichen und reglementären Verpflichtungen der Vermögensverwalter wird von einer staatlichen Aufsichtsbehörde kontrolliert. Die FINMA erteilt die Bewilligungen, während die Aufsicht von einer oder mehreren dezentralisierten Organisationen geführt wird. Die aktuellen Selbstregulierungsorganisationen (SRO), mit dem Bundesgesetz über die Geldwäscherei eingerichtet, bereiten ihre Umstrukturierung vor.

Die neue Regelung der Bewilligung betrifft nicht nur die Verwalter individueller Vermögen (d.h., die «unabhängigen Vermögensverwalter» im klassischen Sinn), sondern auch diejenigen, die Vermögenswerte

Since the drafts of the Financial Services Act (FinSA) and Financial Institutions Act (FinIA) were presented for consultation by the Federal Council on 27 June 2014, they have given rise to heated debates within the financial industry about their impact on the independent investment managers' sector, in particular from the small structures perspective. The latter represent one of the major issues of these new regulations; indeed, market analysis have shown that half of the investment management companies active in Switzerland have one to three employees. While the legislative works are entering their final straight - the final versions should be disclosed and published by the end of the year, with a possible entry into force early 2019 - the outlines of the future regime governing independent investment managers are being fine-tuned.

Features of the future regime known to date

Under the FinIA, independent investment managers (referred to as "portfolio managers" in the FinIA) shall be subject to a **prudential supervision regime**. Thus, the investment management activity will require licensing and the portfolio manager shall be supervised as regards its internal organisation and compliance with its legal and regulatory duties by a State supervisory body. The FINMA shall issue the licences, while one or several decentralised supervisory bodies shall carry out the day-to-day supervision of the investment managers. The existing self-regulatory bodies, created under the Anti-Money Laundering Act, are preparing to change.

The new licensing regime will apply not only to portfolio managers, but also to asset managers of occupational pension schemes or of collective



Ständeratssaal

von Vorsorgeeinrichtungen oder kollektive Kapitalanlagen verwalten, unter der Bedingung, dass die kollektiv verwalteten Aktiva nicht den gesetzlich vorgeschriebenen Wert überschreiten (Regelung «de minimis»). Im gegenteiligen Fall unterstehen die Verwalter der strengeren Regelung der «Asset Manager», wie sie zur Zeit im Kollektivanlagengesetz vorgesehen ist. Das FINIG unterscheidet klar die beiden Regelungen und die Befürchtungen, dass die Harmonisierung auf dem Rücken der kleineren Strukturen stattfindet, wurden beruhigt. Die Verwalter individueller Vermögen müssen trotzdem die Bedingungen für die Bewilligung, wie sie im FINIG definiert ist, erfüllen. Die finanziellen und organisatorischen Ansprüche stehen im Mittelpunkt der neuen Verfügungen.

Was die Finanzlage betrifft, so verlangt der Gesetzesentwurf von den Vermögensverwaltern, dass sie über folgende Aktiva verfügen: (i) ein Mindestkapital von CHF 100'000, vollständig in bar ausgezahlt und jederzeit verfügbar, (ii) Sogenannte «angemessene» Sicherheiten (den Betrag bestimmt der Bundesrat in der Vollziehungsverordnung zum FINIG) oder eine berufliche Haftpflichtversicherung, und (iii) Eigenkapital von mindestens einem Viertel der Festkosten der letzten Jahresabrechnung des betreffenden Finanzinstitutes, aber höchstens CHF 10 Millionen. Die finanziellen Anforderungen wurden vom Ständerat gegenüber der ursprünglich vom Bundesrat vorgeschlagenen Version deutlich verstärkt.

Das FINIG enthält ebenfalls einige Bestimmungen über die **interne Organisation des Verwalters**. Die konkreten Modalitäten werden durch eine Verordnung genau bestimmt. Das Gesetz sieht vor, dass der Bundesrat bei den detaillierten Vorschriften insbesondere die verschiedenen Tätigkeiten der Finanzins-

vestment schemes, provided the assets collectively managed do not exceed the legal thresholds (*“de minimis”* regime). Otherwise, asset managers shall be subject to a stricter regime, as it is currently provided for in the Collective Investment Schemes Act. The FinIA clearly distinguishes between the two regimes, and the fears that some have expressed about harmonisation made to the detriment of small investment management structures can be dispelled. Portfolio managers shall nonetheless have to comply with the licensing requirements set forth in the FinIA. Financial and organisational requirements are at the heart of the new provisions.

In terms of financial resources, the draft law requires that portfolio managers have (i) a minimum capital of CHF 100,000, fully paid-up in cash and permanently retained, (ii) so-called “appropriate” security (the amount of which shall be established by the Federal Council in the FinIA’s implementing ordinance) or professional liability insurance and (iii) equity covering at least one quarter of the fixed costs mentioned in the annual accounts of the financial institution concerned, but CHF 10 million at the most. In comparison with the version formerly proposed by the Federal Council, the Council of States has significantly strengthened the financial requirements.

The FinIA also contains some provisions on the **internal organisation of the portfolio manager**. The concrete features of the organisation shall be set forth by ordinance. In this regard, the law provides that the Federal Council shall notably take into account, when drafting the provision on the particular aspects thereof, of the

different activities carried out by financial institutions, of the size of the companies and of the different risks to which they are exposed. The legislator clearly recognises here the necessary flexibility that will need to be shown when implementing the organisational requirements, in particular with respect to smaller structures or investment management companies with low-risk business models (either with regard to the investment management strategies or to the type of clients). However, the law stipulates the minimum requirements to be complied with by all portfolio managers.

The portfolio manager’s Management shall be performed by at least two “qualified individuals”, which entails that they possess appropriate training in the finance field and sufficient professional experience in investment management. The Council of States included in the law the possibility of a “solo” management, provided however that the manager may prove that “continued operation is guaranteed”, which should be the case if a serious and concrete replacement solution is organised.

On the other hand, the FinIA does not impose a separation between the Board of Directors and the portfolio manager’s Management, unlike the provisions governing asset managers of collective investment schemes. As a result, pursuant to the law, nothing would prevent the investment management company from having only one director, who could be an executive director.

From a functional point of view, the portfolio manager shall implement a risk management function and a compliance function, which can be carried out by a director of the management company, by one or more employees having the required qualifications or by a qualified external body (outsourcing). The law imposes the principle of the separation of control functions (risk and compliance) from investment management tasks. The director of the company who himself performs the investment management mandates cannot as such be involved in control functions. Accordingly, the smallest structure shall be composed of at least two employees (including one director if the continued operation is guaranteed), subject to the possibilities of outsourcing.

titute, die Grösse des Unternehmens und die unterschiedlichen Risiken, denen die Unternehmen ausgesetzt sind, in Betracht zieht. Der Gesetzgeber erkennt sehr klar die Notwendigkeit an, Flexibilität zu wahren, wenn es um die organisatorischen Anforderungen geht. Das betrifft vor allem die kleineren Strukturen oder die Firmen, deren Geschäftsmodell wenig Risiko birgt (sei es wegen der Managementstrategie oder der Kundentypen). Das Gesetz setzt jedoch Mindestanforderungen vor, nach denen sich alle Verwalter richten müssen.

Die Geschäftsleitung des Verwalters muss sich aus mindestens zwei «qualifizierten Personen» zusammensetzen, was ein entsprechendes Ausbildungsniveau im Finanzwesen verlangt und eine ausreichende berufliche Erfahrung in der Vermögensverwaltung. Der Ständerat räumt die Möglichkeit einer Ein-Personen-Geschäftsleitung ein, wenn der Verwalter nachweisen kann, dass «die Fortführung der Geschäfte gewährleistet ist». Das ist der Fall, wenn er seine Vertretung konkret und verlässlich organisiert.

Dagegen verlangt das FINIG keine Trennung zwischen Verwaltungsrat und der Geschäftsführung des Verwalters, anders als in den Bestimmungen für die Verwalter von Kollektivvermögen. Die Gesetzesbestimmungen sind also kein Hindernis für die Verwaltungsfirma, nur ein Verwaltungsratsmitglied zu haben; es kann ein Delegierter des Verwaltungsrates sein.

Im täglichen Betrieb sollte der Verwalter eine Risk-Management und Compliance-Funktion ausüben, was einer der Geschäftsführer der Firma übernehmen kann, oder einer oder mehrere Mitarbeiter, die über die entsprechenden Qualifikationen verfügen oder ein externes qualifiziertes Unternehmen (*Outsourcing*). Das Gesetz stellt den Grundsatz der Trennung zwischen Kontroll- (Risiko und Compliance) und Verwaltungstätigkeiten auf. Der Direktor der Firma kann nicht gleichzeitig Verwaltungsaufgaben und Kontrollaufgaben übernehmen. Die Struktur muss also mindestens zwei Mitarbeiter haben (darunter ein Direktor, wenn die Fortführung der Geschäfte garantiert ist), unter Vorbehalt des *Outsourcing*.

Outsourcing ist für kleinere Strukturen besonders interessant. Das FINIG stellt die Be-

dingung, dass der Dritte die entsprechenden Kapazitäten, Wissen und Erfahrung hat, und, wenn nötig, die Bewilligungen (in der Annahme, dass ihm Verwaltungsaufgaben übertragen werden). Der Verwalter hat die Pflicht, den bevollmächtigten Dritten sorgfältig zu informieren und zu überwachen.

Verwalter, die zum Zeitpunkt des Inkrafttretens der neuen Regelungen schon in Aktivität sind, profitieren von einer Übergangsregelung: sie müssen sich innerhalb von sechs Monaten (ab Inkrafttreten des Gesetzes) bei der Aufsichtsbehörde melden und haben drei Jahre für den Antrag auf die Bewilligung ab Inkrafttreten des FINIG, wobei sie ihre Tätigkeit weiter verfolgen können, bis die FINMA entscheidet.

Das FINIG sieht ausserdem eine Bestandschutzklausel vor («*grandfathering*»), nach der die neue Regelung nicht auf Vermögensverwalter anwendbar ist, die zum Zeitpunkt des Inkrafttretens des Gesetzes schon seit mindestens 15 Jahren ihre Tätigkeit ausüben. Um diese Ausnahme in Anspruch zu nehmen, darf der Verwalter keine neuen Kunden akzeptieren und keine Fonds oder Vorsorgevermögen verwalten. Es wird erwartet, dass dieser Bestandsschutz von der Aufsichtsbehörde sehr restriktiv ausgelegt wird.

Ungewissheiten der zukünftigen Regelung

FINIG und FIDLEG sind Rahmengesetze, sie lassen deswegen zwangsläufig Fragen offen, die durch die Verordnungen zum Gesetz beantwortet werden.

Die Verordnungen haben insbesondere die Aufgabe, die Beträge der «Finanzsicherheiten», die die Verwalter stellen müssen, zu bestimmen, zusätzlich zum voll eingezahlten Grundkapital und zum Eigenkapital. Es könnte sich um eine zusätzliche «Schutzschicht» von Eigenkapital oder eine berufliche Haftpflichtversicherung in Höhe des Deckungskapitals handeln. Die Berechnungsgrundlage der Festkosten wird ebenfalls in der Verordnung zum FINIG ausgeführt, so dass man die Höhe des Eigenkapitals bestimmen kann.

Über diese wichtigen technischen Fragen hinaus, zeigt die Erfahrung, dass die Implementierung der Texte letztendlich von der

Indeed, outsourcing will be particularly interesting for small structures. Pursuant to the FinIA, it is subject to the condition that the third party possesses the necessary skills, knowledge and experience, as well as, if need be, the necessary authorisations (in the event the investment management tasks are to be delegated to him). However, the portfolio manager must carefully instruct and supervise the appointed third party.

Portfolio managers already active at the time of entry into force of the new regulations shall benefit from a transitional regime: they will need to announce themselves to the supervisory authority within six months from the entry into force and shall have a three-year period from the entry into force of the FinIA to request a licence. Applicants may carry on with their activities until the FINMA decides on their application.

Moreover, the FinIA provides for a *grandfathering* clause, under which the new regime shall not apply to portfolio managers that have been performing their activities for at least fifteen years at the time of entry into force of the law. In order to benefit from this regime, the portfolio manager shall not however accept any new clients nor manage collective investment schemes or occupational pension assets. It can be anticipated that this grandfathering regime will be accepted in a very restrictive way by the supervisory authority.

Elements of uncertainty

Since the FinIA and the FinSA are framework laws, they necessarily leave a number of unanswered questions that will have to be clarified by their implementing ordinances.

The ordinances shall in particular specify the amount of the “financial guarantees” which will be imposed on the portfolio manager, in addition to the fully paid-up capital and equity. It could be a “layer” of additional equity or professional liability insurance of an equivalent amount of coverage. The calculation base of the fixed costs shall be detailed in the implementing ordinance of the FinIA, so the amount of required equity can be determined.

Beyond these technical issues, of great importance, experience shows that the implementation depends eventually on the practice of the supervisory authority and on the dialogue established with the latter when dealing with specific situations, even if one can expect a kind of standardisation in the treatment of files, in view of the large amount of players concerned by the new regime. Requirements regarding the profile - training and professional qualifications - of the individuals entrusted with internal control (risks and compliance), the way these functions shall be concretely implemented within the company or even the way the outsourcing will be interpreted (in particular as regards the duty to instruct and supervise the appointed third party, imposed on the portfolio manager) are matters falling within the authority's margin of appreciation. Perspectives

In this transitional context, different forms of merger or collaboration between portfolio managers are currently being examined, either with a view to sharing the "regulatory costs" between investment management companies, or with a view to reaching a critical size from which the costs triggered by the regulations would be sufficiently covered in order to justify continuing the activity. "Platforms" are also emerging as an important player in the reorganisation of this segment of portfolio managers, with different integration models, each triggering its own legal and regulatory consequences.

In any event, the new portfolio manager supervisory regime is a reality. Contrary to what was initially feared, it does not condemn the small structures. This being said, portfolio managers face two fundamental trends in which the FinIA and the FinSA drafts form part: on the one hand, an increasingly complex regulation of financial markets and services law and, on the other hand, an ever-increasing transparency vis-a-vis the client. In this new environment, the perspective of a new regime governing portfolio managers represents an excellent opportunity for the concerned players to perform a critical re-evaluation of their business models. They will then be able to face the changes to come in the best possible conditions and in line with their business project. ■



Praxis der Aufsichtsbehörde abhängt und vom Dialog mit letzterer in spezifischen Situationen. In Anbetracht der grossen Anzahl der von der neuen Regelung betroffenen Akteure, kann man eine gewisse Form der Standardisierung erwarten. Anforderungen an das Profil - Ausbildung und berufliche Qualifikationen - der Verantwortlichen für interne Kontrolle (Risiko und Compliance), wie diese Aufgaben konkret von den Verwaltern umgesetzt werden oder die Beurteilung der Outsourcing-Firmen (besonders die Informations- und Überwachungspflicht der bevollmächtigten Dritten) sind Themen, die im Ermessen der Behörde liegen.

Die Perspektiven

Im Kontext des Übergangs, werden zur Zeit verschiedenen Formen von Annäherungsprozessen oder Zusammenarbeit zwischen den Vermögensverwaltern erprobt, im Sinne einer Teilung der «Regelungskosten» zwischen den Verwaltungsfirmen, oder um eine kritische Grösse zu erreichen, bei der die durch die Anpassung an die neue Regelung verursachten Kosten gedeckt sind und es sich lohnt, die Tätigkeit weiter zu führen. Die «Plattformen» sind auch wichtige Akteuren der Neuorganisation im Sektor der unabhängigen Vermögensverwalter, mit verschiedenen Integrationsmo-

dellen und unterschiedlichen juristische und vorschriftsmässige Konsequenzen.

Wie dem auch sei, die neue Regelung der Aufsicht über Vermögensverwalter ist Realität. Im Gegensatz zu geäusserten Befürchtungen, sind kleinere Strukturen nicht zum Scheitern verurteilt. Allerdings sehen sich die Vermögensverwalter zwei Tendenzen gegenüber, die durch FINIG und FIDLEG-Projekte verkörpert werden: einerseits, eine immer komplexere Reglementierung der Rechtslage auf dem Finanzdienstleistungsmarkt und andererseits eine grössere Transparenz für den Kunden. In dieser neuen Umgebung wird die Perspektive der neuen Regelung für die Verwalter als hervorragende Gelegenheit wahrgenommen, das Geschäftsmodell kritisch zu überdenken. So können sie den zukünftigen Wandel unter besten Voraussetzungen und im Einklang mit ihrem Geschäftsprojekt erfassen. ■