

**Quel sera l'impact de la nouvelle loi sur les
services financiers sur les gérants
indépendants ?**

Travail de Bachelor réalisé en vue de l'obtention du Bachelor HES

par :

Laurent PITTET

Conseiller au travail de Bachelor :

Istvan NAGY, chargé de cours HES

Genève, le 31 mai 2018

Haute École de Gestion de Genève (HEG-GE)

Filière économie d'entreprise, orientation Banque & Finance

Déclaration

Ce travail de Bachelor est réalisé dans le cadre de l'examen final de la Haute école de gestion de Genève, en vue de l'obtention du titre de Bachelor of Science en économie d'entreprise < ... >.

L'étudiant a envoyé ce document par email à l'adresse d'analyse remise par son conseiller au travail de Bachelor pour analyse par le logiciel de détection de plagiat URKUND. <http://www.orkund.com/fr/student/392-orkund-faq>

L'étudiant accepte, le cas échéant, la clause de confidentialité. L'utilisation des conclusions et recommandations formulées dans le travail de Bachelor, sans préjuger de leur valeur, n'engage ni la responsabilité de l'auteur, ni celle du conseiller au travail de Bachelor, du juré et de la HEG.

« J'atteste avoir réalisé seul le présent travail, sans avoir utilisé des sources autres que celles citées dans la bibliographie. »

Fait à Genève le 31 mai 2018

Laurent Pittet

Remerciements

Tout d'abord, je tiens à remercier mon conseiller au travail de bachelor, Monsieur Istvan NAGY pour son aide et ses conseils qui m'ont permis de mener à bien la réalisation de ce travail.

J'adresse mes remerciements à ma famille et mes amis, notamment à ma mère pour la relecture de mon dossier et à mon père pour son aide dans la compréhension de textes en allemand.

Je remercie aussi le corps professoral de la Haute École de Gestion de Genève pour ces trois années de formation qui m'ont permis de développer un intérêt économique, fondamental pour la réalisation de ce travail.

Finalement, je souhaite remercier Monsieur Nathan BRUN et Monsieur David MAMANE pour leur aide dans la rencontre de gestionnaires de fortune indépendants.

Résumé

La place bancaire suisse est, depuis la dernière crise financière internationale, en constante évolution. Afin d'éviter de réitérer les erreurs du passé, une vague de réglementation a déferlé sur le paysage financier international. La Suisse a dû réagir et adapter ses règlements et sa législation afin de s'aligner sur ses homologues étrangers. Dans cette optique de se mettre en ligne avec les prescriptions des législateurs internationaux, et surtout européens, avec MiFID et MiFID II, le Conseil fédéral a mis en place, début novembre 2015, un projet sur une nouvelle loi sur les services financiers (LSFin).

La LSFin a pour but de créer des conditions de concurrence homogènes pour les intermédiaires financiers et d'accroître la protection des clients. Elle définit aussi les règles de comportement que les prestataires de services financiers doivent respecter vis-à-vis de leurs clients. Elle planifie, en plus, des exigences en termes de prospectus et nécessite qu'une feuille d'information de base facilement compréhensible soit établie pour les diverses offres de produits financiers. Des nouveautés en matière de renforcement des prétentions juridiques des clients sont aussi prévues.

L'objectif de ce travail est de mettre en avant les divers impacts de cette nouvelle loi et d'en définir les conséquences sur l'activité du gérant de fortune indépendant. Ensuite, la récolte de données et les connaissances acquises tout au long de l'élaboration de ce travail permettent de proposer des solutions et des recommandations afin de préparer et d'anticiper au mieux les changements.

Table des matières

Déclaration.....	i
Remerciements	ii
Résumé	iii
Liste des abréviations	vi
Liste des tableaux	vii
Liste des figures.....	vii
1. Introduction.....	1
1.1 Préambule	1
1.2 Passé : la gestion de fortune en Suisse.....	1
1.2.1 Lois en vigueur	2
1.2.2 Gestion indépendante	2
1.3 Définition : le gérant indépendant	3
1.4 Les gérants indépendants en Suisse et à Genève	3
1.5 Relations d'affaires du gérant.....	4
1.5.1 Relation gérant client.....	4
1.5.2 Relation gérant banque dépositaire.....	4
2. Cadre législatif actuel.....	7
2.1 LB.....	7
2.2 LBVM.....	7
2.2.1 Dispositions générales	8
2.2.2 OBVM	9
2.3 LBA	9
2.4 Règles associatives	9
2.5 Circulaire FINMA 2009/1	10
2.6 EAR et FATCA	11
2.7 MIFID 2.....	12
2.7.1 Rétrocessions	13
2.7.2 Rétrocessions pour les gérants indépendants suisses	14
2.8 Synthèse et gestion indépendante dans ce cadre	15
3. LSFIn.....	17
3.1 Contexte.....	17
3.1.1 Protection des clients	17
3.1.2 Disharmonie de la surveillance.....	18
3.1.3 Contexte international	18
3.2 LSFIn : dispositions générales	19
3.2.1 Champ d'application.....	19
3.2.2 Classification des clients	19

3.2.3	Opting-in et opting-out.....	20
3.3	Impacts de la LSFIn	20
3.3.1	Impacts sur les règles de conduite	20
3.3.1.1	Étendue des règles	21
3.3.1.2	Obligation d’informer	21
3.3.1.3	Indépendance.....	22
3.3.1.4	Adéquation et caractère approprié des services.....	22
3.3.1.5	Documentation et rendus de comptes	22
3.3.1.6	Traitement des ordres client.....	23
3.3.2	Impacts sur la surveillance et l’autorisation d’exercer	24
3.3.3	Impacts sur la documentation des produits	25
3.3.4	Registre des conseillers	27
3.3.5	Impacts sur les gérants étrangers	28
3.3.6	Impacts juridiques	28
3.3.6.1	Organe de médiation	28
3.3.6.2	Fardeau de la preuve	29
3.3.6.3	Frais de procès.....	29
3.3.6.4	Actions collectives	29
3.3.7	Impacts en termes de coûts	30
3.4	Récolte de données : Journée Solution GFI.....	32
3.5	Synthèse des réponses au questionnaire des gérants indépendants	34
4.	Analyse, synthèse et recommandations	36
4.1	Synthèse des impacts de la LSFIn.....	36
4.2	Solutions et recommandations	39
4.3	Synthèse globale.....	42
5.	Conclusion	43
	Annexe 1 : État d’avancement projet LSFIn.....	47
	Annexe 2 : Actifs sous-gestion des gérants membre ASG	48
	Annexe 3 : Nombre de relations avec des banques dépositaire par gérant membre ASG	49
	Annexe 4 : Nombre collaborateurs par gérant membre ASG.....	50
	Annexe 5 : Nombre de clients par gérant membre ASG	51
	Annexe 6 : Conséquence de l’intégration d’une fonction compliance indépendante.....	52
	Annexe 7 : Réponse questionnaire – Probus Compagnie S.A.....	53
	Annexe 8 : Réponse questionnaire – Alias Partner SA	55
	Annexe 9 : Réponse questionnaire – Plus One SA.....	57

Liste des abréviations

LSFIN	Loi sur les services financiers
LEFIN	Loi sur les établissements financiers
GFI	Gestionnaire de Fortune Indépendant
OAR	Organisme d'autorégulation
FINMA	Autorité fédérale de surveillance des marchés financiers
ASG	Association Suisse des Gérants de Fortune
GSGCI	Groupement Suisse des Conseils en Gestion Indépendants
LBVM	Loi fédérale sur les bourses et le commerce de valeurs mobilières
OBVM	Ordonnance sur les bourses et le commerce de valeurs mobilières
LBA	Loi sur le blanchiment d'argent
EAR	Échange automatique de renseignements
FATCA	Loi sur la conformité fiscale des comptes étrangers
MiFID	Directive européenne relative aux marchés d'instruments financiers
ESMA	Autorité européenne des marchés financiers
UE	Union Européenne
OCDE	Organisation de coopération et de développement économique
DFF	Département fédéral des finances

Liste des tableaux

Tableau 1 : Dispositions générales LBVM	8
Tableau 2 : Obligation de documentation des produits financiers avant/après LSFIn ..	26
Tableau 3 : Résumé des coûts qu'engendrent la LSFIn sur les différentes structures de GFI.....	31

Liste des figures

Figure 1 : Relation à 3 parties	4
Figure 2 : Déroulement rapport gérant-client	4

1. Introduction

1.1 Préambule

L'objectif principal du travail est de comprendre quels seront les impacts de la mise en place de la nouvelle loi sur les services financiers sur les gérants de fortune indépendants. Ce travail traite d'impacts d'ordre financier, relationnel, opérationnel et juridique pour le gestionnaire indépendant.

Dans un premier temps, une partie introductive, avec les prémices de la gestion de fortune en Suisse et la définition du gérant indépendant et de la relation avec ses parties prenantes. Ensuite, un tour d'horizon du cadre législatif financier actuel en Suisse est fait afin de comprendre dans quelles conditions évoluent, aujourd'hui, les gérants indépendants. Par la suite, une analyse des principaux changements qu'amène la LSFIn est effectuée. Cette analyse permet de définir les coûts, mais aussi les bénéfices et les opportunités que peuvent retirer les gérants de fortune indépendants de cette nouvelle loi. Enfin, les principaux impacts sur l'activité du gérant sont déterminés.

La conclusion est portée sur la synthèse des résultats obtenus, les solutions et recommandations proposées ainsi que les perspectives d'avenir du métier de gérant indépendant dans un tissu économique de plus en plus réglementé.

1.2 Passé : la gestion de fortune en Suisse

La Suisse est depuis très longtemps une plateforme commerciale importante. Déjà au Moyen-Âge, elle possède une série d'avantages stratégiques afin de développer ses activités commerciales. Situation géographique centrale, frontière avec de nombreux pays, possession des principaux cols alpins, accès au Rhin sont tant d'atouts que la Suisse a en sa faveur. Ensuite, le protestantisme permet, notamment à Genève avec Jean Calvin, d'interpréter de manière plus libérale et de faire accepter l'usure, plus communément appelé le prêt contre intérêts. Les foires commerciales de Genève, au XVe siècle, attirent également de nombreux financiers étrangers.

À la suite de la croissance des entreprises en Suisse, comme à Bâle, Genève et plus tard Saint-Gall, le besoin en experts financiers afin de s'occuper des crédits, des changes ou encore de produits plus complexes s'accroît. C'est dans ce contexte que les premières grandes banques privées (Lombard Odier - 1796, Pictet - 1805, Mirabaud - 1819, etc.) sont créées.

La neutralité de la Suisse, reconnue lors du Congrès de Vienne (1815), et la création de l'État fédéral moderne (1848), conduisent à la création d'une industrie forte de la gestion de fortune. La Suisse dispose de conditions économiques et politiques idéales pour y déposer, à l'abri, son patrimoine.

La Suisse devient alors la plaque tournante de la banque privée, principalement à la suite des nombreux bouleversements et événements économiques et politiques qui traversent le XXe siècle. Guerres mondiales, guerre froide, krachs financiers et instabilité de plusieurs monnaies étrangères font de la Suisse une place synonyme de sûreté pour les capitaux du monde entier.

La mise en place du secret bancaire en 1934 et l'arrivée en Suisse de grandes quantités d'argent qui échappent aux lois européennes en matière de transfert de capitaux entre pays joue aussi un rôle dans l'essor de la gestion de fortune suisse. Le franc étant caractérisé par une forte stabilité et une grande convertibilité, les investisseurs se tournent naturellement vers cette monnaie qui offre les garanties nécessaires dans un contexte économique avec une importante volatilité.

1.2.1 Lois en vigueur

À cette époque, au XIX-XXe siècle, le secteur financier fait ses premiers pas. L'industrie des banques et de la finance n'a pas encore connu les crises financières et autres bouleversements économiques majeurs. Dans ce contexte, très peu de réglementations légifèrent le marché.

Les lois les plus anciennes régissant le milieu financier à cette époque sont la loi sur les lettres de gage ainsi que la loi fédérale sur les banques, datant respectivement de 1930 et 1934. La première et plus ancienne loi, la loi sur les lettres de gages, définit qui a la tâche et le droit d'émettre des lettres de gages¹, cette tâche incombant aux banques cantonales et aux établissements de crédit. La seconde, la loi fédérale sur les banques, porte sur l'autorisation d'exercer en tant que banque ainsi que des dispositions sur l'activité de banque. Cette loi intervient essentiellement pour cadrer une activité trop libre. La Suisse évolue, par le passé, dans un contexte économique et financier très peu réglementé.

1.2.2 Gestion indépendante

La Suisse, durant le XIXe et XXe siècle, évolue dans un contexte idéal pour la gestion de fortune. Très peu de restrictions, un secteur bancaire en plein essor, des clients qui affluent, une place renommée, une monnaie sûre. Ce contexte paraîtrait, de nos jours,

¹ Obligation sous forme de papier-valeur

propice pour se lancer dans la gestion indépendante. Cependant, à cette époque, la gestion indépendante n'est pas encore présente et développée au sein de l'industrie financière. La gestion de patrimoine est principalement l'affaire des grandes institutions comme les banques privées. Les premiers gérants indépendants n'apparaissent que quelques décennies plus tard.

1.3 Définition : le gérant indépendant

Le gérant indépendant, aussi appelé GFI¹, gérant externe ou tiers gérant est une personne qui exerce de manière libre et sous sa propre responsabilité le métier de conseiller patrimoniale et d'investisseur pour les fonds de ses clients. Il est une personne physique ou morale qui ne dispose pas des mêmes droits et autorisations qu'une banque. Il administre les fonds de ses clients par le biais d'une banque dépositaire. Le gérant indépendant doit être affilié à un OAR¹ approuvé par la FINMA¹ ou être placé directement sous la surveillance de la FINMA afin de pouvoir exercer son activité.

1.4 Les gérants indépendants en Suisse et à Genève

Selon la brochure du jubilé, « L'ASG¹ a 25 ans, 2011, p. 8 » : « *Le secteur des GFI compte entre 2 200 et 3 600 entreprises en Suisse. Elles sont aujourd'hui 1 900 fédérées au sein d'associations professionnelles reconnues par l'autorité fédérale de surveillance des marchés financiers (FINMA). Les GFI suisses sont pour la plupart des petites entreprises* ». D'autres sources indiquent que l'activité de gestion indépendante représente quelque 3 000 gérants externes détenant une part de marché estimée de 11 % à 15 %. Au cours des 10 dernières années, la masse sous-gestion auprès des GFI a enregistré une croissance nettement supérieure à celle de la place financière dans son ensemble. Selon une étude de *Genève Place Financière*, l'évolution de la masse sous-gestion des gérants indépendants au 30 juin 2017 par rapport au 31 décembre 2016 a grimpée de +2 % à +15 % pour plus de la moitié des GFI en Suisse. La masse des avoirs gérés en Suisse² par les gérants indépendants représente environ 20 % du marché de la gestion de fortune.

Concernant Genève, selon le GSCGI¹, il y avait, à la fin 2014, 870 sociétés de gestion employant au total 2 912 personnes³. À l'inverse de ce que l'on peut penser, la tendance est à la hausse puisqu'à fin 2009, ces chiffres étaient respectivement de 734 sociétés de gestion indépendantes pour 2 128 collaborateurs.

¹ Cf. liste des abréviations

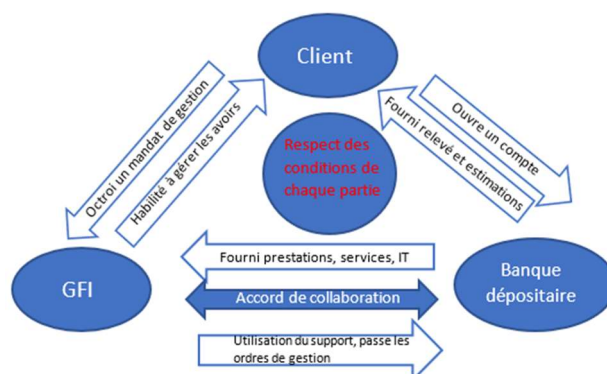
² Cf. Annexe 4 « Actifs sous gestion des gérants membre ASG »

³ Cf. Annexe 5 « Nombre de collaborateurs par GFI des membres ASG »

1.5 Relations d'affaires du gérant

Le GFI est impliqué dans une relation d'affaires avec deux parties, la banque dépositaire et le client. (cf. figure 1 ci-contre). Les fonds du client sont déposés dans une banque dépositaire avec laquelle le GFI conclut un accord au préalable. Les gérants indépendants sont mandatés par les clients afin de les conseiller et d'investir dans leurs intérêts.

Figure 1 : Relation à 3 parties

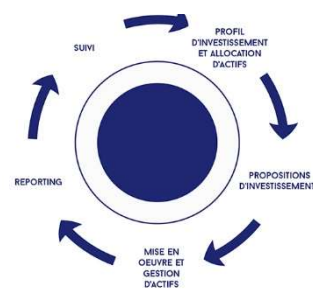


Adapté de : Mirabaud - Les gérants de fortunes indépendants 2017, p.1

1.5.1 Relation gérant client

La relation d'affaires commence par la création du mandat de gestion de fortune entre le client et le gérant, qui permet au GFI de gérer les avoirs du client auprès d'une banque dépositaire. Le client reste propriétaire de ses avoirs, mais confie la gestion de ces derniers au GFI, qui agira pour son compte. Le contrat de gestion de fortune se définit comme : « *Le contrat par lequel une personne, appelée le gérant, s'oblige, généralement contre rémunération, envers une autre personne, appelée le client, à gérer professionnellement tout ou une partie de la fortune de celui-ci* » (BIZZOZERO, Contrat, p. 10).

Figure 2 : Déroulement rapport gérant-client



Source : www.onyx-cie.ch/gestion-de-fortune/

Chaque gérant peut s'occuper de plusieurs clients¹. Le gestionnaire doit essayer d'éviter les conflits d'intérêts et doit agir, en première mesure, dans l'intérêt du client. Afin de protéger le client, le GFI est soumis à certaines exigences dans le cadre de son activité, qui sont analysées dans la partie développement de ce travail.

1.5.2 Relation gérant banque dépositaire

La banque dépositaire est une banque avec laquelle un client institutionnel ou privé, notamment un GFI, trouve un accord de collaboration. L'accord de collaboration est défini comme : « *un contrat par lequel le gérant indépendant, qui n'est pas dans une situation de subordination, s'engage pour une certaine durée (déterminée ou*

¹ Cf. Annexe 5 « Nombre de clients par gérant membre ASG »

indéterminée) à présenter à la banque tout ou partie de ses clients actuels ou futurs afin qu'ils utilisent les services de cette dernière en tant que dépositaire et commissionnaire »
(BRETTON-CHEVALLIER, *Gérant indépendant*, p. 56.)

Le gérant peut toutefois entrer en relation avec plusieurs banques dépositaires¹. En effet, l'accord de collaboration n'est pas conclu pour chaque client, mais pour toutes les relations entre la banque et le gestionnaire pour les clients actuels ou futurs. Cela permet à la banque de recevoir de nouveaux fonds et clients à moindres coûts. En échange, la banque dépositaire offre des prestations aux GFI avec qui elle conclut l'accord de collaboration. Les prestations principales de la banque dépositaire sont la garde des avoirs et des titres des clients du GFI. De plus, certains services supplémentaires de la banque dépositaire sont accessibles pour le gérant. Ces services, qui varient selon les instituts, peuvent être les suivants :

- Accès aux spécialistes internes (actions, obligations, fonds, forex, produits structurés) de la banque dépositaire
- Mise à disposition de documents
- Recherches et publications de stratégies financières émises par la banque dépositaire
- Choix étendu de possibilités de dépôts (dans plusieurs pays par exemple)
- Accès aux gammes de produits de la banque
- Soutien opérationnel grâce à un back-office
- Accès aux dispositifs de gestion des risques opérationnels et financiers
- Lien direct avec des brokers
- Suivi des cash-flows
- Contrôle de régularité des décisions prises par les fonds, etc.

Cette palette de services mises à disposition du gérant permet à ce dernier d'effectuer ses opérations pour son client de la manière la plus efficace. La banque dépositaire a un rôle essentiel dans l'activité quotidienne du gérant indépendant.

D'autres aspects où le tiers gérant et la banque dépositaire sont en relation sont les rétrocessions ainsi que les commissions d'apport, aussi appelées « finder's fee ». Ce sont des formes de rémunération qu'un gérant perçoit. Une rétrocession est une commission sous forme de reversement que le gérant externe perçoit de la banque dépositaire à la suite d'un investissement effectué par son client. Cet investissement génère des frais pour le client, au bénéfice de la banque, dont une partie est reversée

¹ Cf. Annexe 3

au gérant indépendant. Les commissions d'apport ou « finder's fee » sont les honoraires d'apport de clientèle du gérant indépendant au profit de la banque dépositaire. Les rétrocessions sont un sujet à controverse qui ressort souvent lors du développement de nouveaux textes de loi. En effet, les rétrocessions sont vues comme un élément pouvant amener à un conflit d'intérêts entre le gérant et son client. Par exemple, un produit financier A, parfaitement adapté au profil du client et un produit financier B, moins adéquat, toujours en fonction du profil client, mais dont la souscription rapporte plus à la banque émettrice du produit. En théorie, il incombe au gérant de choisir le produit le plus adapté à la situation de son client. Il devrait donc opter pour le produit A. Cependant, étant donné que le produit B génère plus de gains pour l'émetteur, la rétrocession pour l'intermédiaire qui a vendu le produit, ici le gérant externe, sera plus élevée. Le gérant externe est alors plus enclin à proposer le produit B à son client. C'est ainsi qu'une situation de conflit d'intérêts se présente. C'est pourquoi le sujet est épineux, avec d'un côté le gérant dont les rétrocessions font partie de ses principaux revenus et d'un autre côté la législation qui se veut toujours plus protectrice du client. Le sujet est abordé dans la suite du travail, notamment avec les textes de la circulaire 2009/1 de la FINMA, de MIFID 2 ainsi que de la LSFIN.

2. Cadre législatif actuel

Afin de bien comprendre les impacts de la LSFⁱⁿ sur l'activité des gérants indépendants, il est nécessaire de définir le cadre législatif dans lequel les gérants exercent leur activité, pré-introduction de la susmentionnée loi. En effet, comprendre les législations et obligations auxquelles sont actuellement soumis les gérants externes permet par la suite de cibler les principaux effets et changements qui accompagnent la nouvelle loi sur les services financiers.

2.1 LB

La loi fédérale sur les banques et caisses d'épargne porte sur l'autorisation d'exercer en tant que banque ainsi que des dispositions sur l'activité de banque. Cependant, d'après l'article 1 alinéa 3b de la loi fédérale sur les banques : « La présente loi ne s'applique notamment pas aux gérants de fortune qui se bornent à administrer les fonds de leurs clients... ». Le gérant indépendant n'est donc pas soumis à la LB, à condition qu'il n'ait aucun bien en dépôt et qu'il collabore avec des banques qui font office de dépositaire.

2.2 LBVM

Le gérant indépendant est soumis à la LBVM¹, loi fondamentale depuis 1995 et comparable, pour le gérant, à la LB pour les banques. Pour y être soumis, le gérant doit exercer le rôle de négociant en valeurs mobilières. Est défini comme tel, selon l'art 2d. LBVM, « *toute personne physique ou morale ou société de personnes qui, pour son compte, en vue d'une revente à court terme, ou pour le compte de tiers, achète et vend à titre professionnel des valeurs mobilières sur le marché secondaire, qui les offre au public sur le marché primaire ou qui crée elle-même et offre au public des dérivés.* ». Une exigence commune à toutes les catégories de négociants est que l'activité spécifique doit se faire à titre professionnel². À titre professionnel implique que le commerce des valeurs mobilières soit une activité économique indépendante qui vise à réaliser des revenus réguliers³. Avant l'arrivée de la LBVM, le gestionnaire pouvait placer tous ses avoirs sur un seul compte dans des rubriques séparées. Il devenait donc propriétaire fiduciaire de ces avoirs et les gérait en son nom pour le compte de ses clients. Désormais, et depuis l'entrée en vigueur de la LBVM, un négociant pour le compte de clients agit aussi à titre professionnel lorsqu'il tient des comptes ou conserve des valeurs mobilières, directement ou indirectement, pour plus de 20 clients⁴. Il reste

¹ Cf. liste des abréviations

² Cm 11 Circulaire 2008/5 FINMA

³ Cm 12 Circulaire 2008/5 FINMA

⁴ Cm 49 Circulaire 2008/5 FINMA

possible pour le gérant indépendant de ne pas être soumis à la LBVM. Pour cela, il doit se limiter à la gestion de la fortune de ses clients, sans être négociant en valeur mobilière¹.

2.2.1 Dispositions générales

La LBVM comprend certaines dispositions générales relevées ici, notamment son but, ses autorisations, ses règles de conduite, les fonds propres nécessaires et risques ainsi que l'obligation de tenir un journal. Cf. Tableau 1 ci-dessous.

Tableau 1 : Dispositions générales LBVM

Dispositions générales	Articles, alinéas, loi	Définition
But	Art 1 al.1-2, LBVM	Régler la surveillance des gérants pratiquant le commerce de valeurs mobilières ainsi que protéger l'investisseur.
Autorisation	Art. 10 al. 1-2 LBVM	La FINMA délivre l'autorisation d'exercer en tant que négociant si : a. L'organisation du négociant et ses règlements garantissent le respect de la présente loi ; b. Le négociant dispose du capital minimum requis ou fournit la garantie exigée ; c. Le négociant et ses collaborateurs responsables disposent des connaissances professionnelles nécessaires ; d. Le négociant, ses collaborateurs responsables et les actionnaires principaux présentent toutes les garanties d'une activité irréprochable.
Règles de conduite	Art 11 al. 1-2 LBVM	Le négociant a un devoir d'information, de diligence et de loyauté ² . Il prend en compte l'expérience du client dans le domaine d'investissement.
Fonds propres nécessaires et risques	Art 12 al. 1-2 LBVM Art 13 al. 2 LBVM	Le gérant dispose des fonds propres suffisant en fonction des risques que comporte son activité. Les minima étant fixés par le Conseil fédéral. Si les risques augmentent, les fonds propres augmentent en conséquence.

¹ Cf. circulaire FINMA 2008/5 et art.3 al.5 OBVM

² Cf. chapitre 2.1.5 de ce dossier

Obligation de tenir un journal	Art 15 al. 1-2 LBVM Art 42a al. 1-2 LBVM	Le négociant doit tenir un journal qui permet de retracer toutes ses transactions et activités pour des raisons de surveillance. S'il déroge à cette obligation, il est puni d'une amende de 500 000 francs. S'il a agi par négligence, 150 000 francs.
--------------------------------	---	--

(Loi fédérale sur les bourses et le commerce de valeur mobilières, LBVM, 1995)

2.2.2 OBVM

Si la LBVM est le « corps » de la législation sur le commerce de valeurs mobilières, l'OBVM en est le squelette. Pour reprendre les paroles de Monsieur Juan Carlos Landrove, docteur en droit, avocat aux barreaux de Genève, Madrid et New York et chargé de cours à la HEG, « en comparaison avec une aire de jeu pour enfant, la loi est l'aire de jeu et l'ordonnance est les jouets qui y sont à l'intérieur ». Cela est valable pour toutes les lois et ordonnances existantes. On retrouve dans l'OBVM tous les détails incombant aux dispositions générales de la LBVM. Sont définis : les informations nécessaires à la demande d'autorisation (champ d'activité, organisation, capital minimum, lieu de direction effective, etc.) que le négociant dépose auprès de la FINMA¹, les prescriptions applicables aux fonds propres, à la répartition du risque et à l'établissement des comptes² ou encore les obligations de déclaration du journal que doivent tenir les négociants³ (désignation et nombre de valeurs mobilières achetées ou vendues, volume, date et heure de conclusion de l'opération, le cours ainsi que les informations permettant d'identifier l'ayant droit économique).

2.3 LBA

La loi sur le blanchiment d'argent est applicable, au sens de l'article 2 al. 1-2 LBA, aux négociants en valeurs mobilières et aux intermédiaires financiers pratiquant la gestion de fortune. Les gérants externes sont soumis à cette loi. Elle implique essentiellement pour les GFI la vérification de l'identité du client ainsi que la provenance des fonds apportés par ce dernier.

2.4 Règles associatives

En plus des lois et ordonnance à respecter, des règles associatives reconnues par la FINMA doivent être suivies par les GFI. Les plus importantes sont celles édictées par

¹ Article 17 al.1 OBVM

² Article 29 OBVM

³ Article 30-31 OBVM

l'ASG. On retrouve ici des dispositions concernant l'intérêt du client¹, le principe de best execution², le principe de suitability³ ainsi que des annexes déterminant des points contractuels à régler⁴. D'autres associations ont leurs règles, notamment la GSCGI, mais elles sont très similaires et les détailler n'apporterait pas de suppléments d'informations.

2.5 Circulaire FINMA 2009/1

La circulaire 2009/1, émise par la FINMA, concerne les règles cadres pour la gestion de fortune. Les principaux devoirs qu'a le gérant vis-à-vis de son client y sont définis. Ces devoirs sont les suivants :

Devoir de loyauté (Cm 11-14) : le gérant doit effectuer les transactions dans l'intérêt de son client et sans barattage⁵ (ou « *churning* »). Il doit mettre en place les mesures nécessaires afin d'éviter tous conflits d'intérêts avec le client. Si ces dernières ne peuvent être mises en place et que le conflit ne peut être évité, le gérant doit en informer le client. De plus, le GFI a l'obligation d'informer le client des points suivants : les prestations offertes et sa capacité à les offrir, les risques liés à certaines opérations ainsi que sa rémunération.

Devoir de diligence (Cm 15-21) : le gérant doit adapter son organisation en fonction du nombre de ses clients, de la masse sous-gestion qu'il gère ainsi que des produits financiers choisis et des stratégies de placements adoptées. Il doit prendre en compte la situation patrimoniale globale du client afin de le conseiller au mieux. Pour cela, il est nécessaire de prendre en compte des facteurs comme le degré d'aversion ou d'attrait au risque de son client ainsi que les besoins de placements du client. Si certains éléments changent au fil du mandat, le gestionnaire se doit d'adapter sa stratégie au nouveau profil de son client. Les placements effectués doivent être en concordance avec le profil de risque du client. Le gérant de fortune n'accepte pas de dépôts de clients ni ne gère de comptes d'exécution. À condition que ce soit dans l'intérêt des clients, le gérant de fortune peut déléguer des tâches relevant de la gestion de fortune à des délégataires. Le gérant de fortune choisit, instruit et contrôle le délégataire avec diligence. Les tâches déléguées doivent être clairement définies et fixées par écrit. Le délégataire doit disposer des qualifications professionnelles requises pour assurer une

¹ Article 3 ch.2 ASG

² Article 3 ch.4 ASG – Best execution : L'obligation de recommander au client les produits, banques et négociants présentant les meilleures garanties en termes de prix, de délais d'exécution, de volumes et de solvabilité

³ Article 3 ch.5 ASG – Suitability : La concordance entre l'investissement et la situation patrimoniale du client

⁴ Annexe A ASG

⁵ Dans le cadre d'une gestion de portefeuille, technique qui consiste à multiplier les commissions de mouvement, au profit du gestionnaire et au détriment du client.

exécution irréprochable des tâches déléguées. Il doit respecter des règles de conduite similaires à celles auxquelles le gérant de fortune est tenu. En outre, le gérant doit faire appel à des spécialistes si des connaissances spécifiques sont nécessaires.

Devoir d'information (Cm 22-26): le gérant doit informer les clients des règles de conduite qui régissent l'établissement dont il fait partie. Il doit informer, en prenant en compte l'expertise et les connaissances du client dans le domaine d'investissement, des risques encourus afin d'atteindre les objectifs voulus. Le gérant doit, régulièrement, rendre compte de sa gestion au client. Le gérant doit informer le client si un changement au sein de l'institution de gestion, tel qu'un changement de personnel, d'organisation ou d'actionnariat, intervient et touche directement le client.

La circulaire relève aussi les questions écheantes à la rémunération du gérant de fortune. Le gérant doit régler de manière contractuelle la nature, les modalités et les éléments de sa rémunération¹. Le gérant doit bien définir qui est le bénéficiaire des prestations reçues de tiers en lien avec les opérations effectuées². Il doit aussi rendre attentifs les clients aux conflits d'intérêts à la suite de la perception de prestations de la part de tiers, notamment avec les rétrocessions³. Le client a le droit de demander l'importance de ces perceptions de prestations⁴. Enfin, le gérant doit, pour chaque catégorie de produits et dans la mesure du possible, informer les clients des paramètres de calculs utilisés et des fourchettes de valeurs des perceptions déjà reçues ou qu'il peut recevoir⁵.

2.6 EAR et FATCA

Jusqu'ici, le droit suisse auquel les gérants de fortune indépendants sont soumis a été passé en revue. En plus de cette pléthore de lois composant le cadre réglementaire helvétique, la Suisse est aussi soumise à des normes internationales. Parmi celles-ci figure l'échange automatique de renseignements, l'EAR. L'EAR réclame que les institutions situées dans les pays ayant accepté de participer à cet échange automatique identifient tous les clients qui ont pour domicile un autre pays participant à ce programme d'échange d'informations. Ces institutions déclarent les informations du client dont les autorités fiscales locales ont besoin. Les autorités locales font suivre ces données aux autorités fiscales du pays dans lequel le client est domicilié fiscalement. L'objectif est de

¹ Cm 27 circulaire FINMA 2009/1

² Cm 28 circulaire FINMA 2009/1

³ Cm 29 circulaire FINMA 2009/1

⁴ Cm 31 circulaire FINMA 2009/1

⁵ Cm 30 circulaire FINMA 2009/1

rendre impossible l'évasion fiscale. Les pays membre du G20 et de l'OCDE¹, représentant plus de 100 états, ainsi que d'autres grandes places financières – plus d'une centaine de juridictions au total – se sont engagés à appliquer l'EAR. La première vague d'échange d'informations, concernant les premiers pays participants, a eu lieu en 2017. La seconde vague, dont la Suisse fait partie, est prévue pour 2018.

Toujours dans les normes internationales, FATCA¹ est en vigueur dans le droit suisse depuis le 2 juin 2014. Elle est tout à fait similaire à l'EAR. Seulement, c'est une norme établie par les États-Unis uniquement. L'objectif est d'obtenir la déclaration de tous les comptes et investissements détenus par des contribuables américains à l'étranger.

Ces deux lois sont significatives pour les gérants ayant une grande partie de masse sous gestion venant de clients étrangers. Pour les gérants suisses avec une clientèle uniquement suisse, elles n'ont pas d'impact. Toutefois, rare sont les gérants n'ayant que de la clientèle suisse. Une majeure partie des GFI est donc touchée par ces réglementations internationales.

2.7 MIFID 2

Après les normes suisses et les normes internationales, l'Union européenne a elle aussi ses réglementations à faire valoir. Récemment, et ce depuis le 3 janvier 2018, la directive européenne MIFID 2 est entrée en vigueur. Elle suit une révision de la directive MIFID. L'ensemble des acteurs financiers domiciliés dans l'Union européenne, avec un champ géographique agrandi concernant aussi les établissements financiers suisses, est impacté par cette loi, dont les GFI. Des nouvelles règles sont introduites. MIFID 2 donne lieu à des évolutions significatives dans la protection de l'investisseur, majoritairement en renforçant le système en matière de rémunération, de best execution, et de suitability. Elle vise également à encadrer les activités de trading algorithmique² et à haute fréquence³, recentrer la négociation sur des marchés réglementés et organisés, étendre les règles de transparence, promouvoir une concurrence équitable entre les lieux d'exécution par une mise à niveau de leurs exigences organisationnelles ou encore faciliter l'accès à la compensation. Elle règle aussi la question des rétrocessions, abordée dans les sous-chapitres suivants.

¹ Cf liste des abréviations

² Négociation d'instruments financiers dans laquelle un algorithme informatique détermine automatiquement les différents paramètres des ordres, avec une intervention humaine limitée ou sans intervention humaine.

³ Catégorie spécifique de trading algorithmique, caractérisée par une infrastructure destinée à minimiser les latences informatiques et un débit intra journalier élevé de messages qui constituent des ordres, des cotations ou des annulations.

En ce qui concerne l'aspect client de cette directive et conformément aux recommandations de l'ESMA¹, la clientèle des acteurs financiers doit considérer aux moins les cinq critères suivants pour entrer en relation d'affaires avec un nouveau client : la nature du client, ses connaissances et son expérience, la capacité du client à supporter les pertes, leurs objectifs d'investissements ainsi que leur propension au risque.

Les principaux impacts de cette directive pour les protagonistes du secteur financier, dont font partie les gérants externes, sont les mises à jour des systèmes informatiques, la formation des employés, les changements de produits et de documentations ainsi que la mesure du degré de connaissances des clients et de leurs besoins. Aussi, les gérants indépendants suisses avec une clientèle étrangère doivent faire un choix. Ce choix consiste à n'appliquer cette loi que sur les clients domiciliés dans l'Union européenne et continuer à travailler avec le cadre légal suisse pour les clients suisses, ou d'appliquer MIFID 2 à toute leur clientèle, peu importe le lieu de domiciliation. Travailler sur deux niveaux législatifs différents peut s'avérer compliqué. Cependant, les charges et les coûts liés à l'implémentation de la législation MIFID 2 à l'ensemble de la clientèle risquent d'être trop lourds pour certains gérants indépendants. Chaque gérant doit évaluer et appliquer la meilleure option en fonction de son modèle d'affaires.

Ces nouvelles règles laissent entrevoir un manque de confiance des instances européennes à l'égard du secteur financier aussi bien que de sa résolution à border au maximum les processus de création, sélection et promotion de produits financiers des banques et gestionnaires de fortune par rapport à leurs clients.

2.7.1 Rétrocessions

MIFID 2 règle le sujet des rétrocessions. Il est désormais interdit pour les gérants indépendants de l'UE¹ de toucher des rétrocessions. Ces dernières représentent une très grande partie du système de rémunération des gérants indépendants. Cette mesure a été prise dans une optique de protection de l'investisseur. Un vrai changement de modèle économique doit être vu par les acteurs impactés. Une étude du cabinet d'audit Deloitte, en 2016, effectuée auprès de plusieurs gérants indépendants, met en avant les effets d'une suppression des « inducements ² » sur ces derniers. Cette étude démontre que les gérants doivent, afin de supporter la pression sur les marges, faire évoluer de diverses manières leurs sources de revenus. L'étude met en avant les solutions suivantes :

¹ Cf. liste des abréviations

² Rétrocessions

- Renforcer leur gamme de produits « maisons », afin de disposer d'un éventail de choix plus grand pour le client et de toucher directement une commission sur la vente de ses propres produits financiers et non ceux des banques dépositaires.
- Établir une facturation plus élargie de leurs services. Le gérant peut s'occuper des actifs de son client de manière plus large. Par exemple, si un client dispose d'un jet privé, le gérant peut facturer des frais supplémentaires en s'occupant de la location du jet pendant sa non-utilisation, s'occuper du gardiennage, etc. C'est un exemple, mais l'idée va dans ce sens.
- Mettre en place des facturations d'honoraires de conseil. Une facturation à l'heure par exemple. Toutefois, le gérant doit en informer son client, ce qui peut être un sujet délicat à aborder selon le type de client. Cela peut aussi amener à l'effet escompté inverse, la perte de clients plutôt que l'augmentation des revenus.
- Incitation à la commercialisation de produits avec de plus grandes marges. Toutefois, un produit avec plus grandes marges laisse songer à un produit plus cher, ce qui ne va pas dans l'intérêt du client.

Ce sont diverses solutions imaginables pour les GFI qui décident de se soumettre à la régulation européenne MiFID 2. La situation pour les gérants non-affiliés à l'UE, notamment les gérants suisses, qui ne s'assujettissent pas ou partiellement, est différente et est discutée dans le sous-chapitre suivant.

2.7.2 Rétrocessions pour les gérants indépendants suisses

La situation est différente pour les gérants indépendants suisses. Ne faisant pas partie de l'UE, la Suisse peut se permettre d'adopter de manière plus large les lois européennes, bien qu'il soit nécessaire qu'elle reste en phase avec son homologue européen pour pouvoir rester compétitif sur son marché. Le droit suisse a pris la décision d'être plus libérale en la matière des rétrocessions. En effet, ces dernières sont admissibles et peuvent être conservées par le gérant indépendant pour autant qu'il en informe son client et que ce dernier consente expressément avec cette pratique. Si tel n'est pas le cas, les rétrocessions doivent être remboursées au client, d'après les règles du mandat¹. Cela laisse imaginer que dans certains cas, le client n'accepte pas les rétrocessions. Il doit alors discuter avec son gestionnaire d'un tarif de rémunération approprié. Dans d'autres cas, le client peut accepter que son gestionnaire reçoive et conserve ses rétrocessions. En contrepartie, le client pourrait demander des avantages, comme des frais de gestion réduits.

¹ Article. 400 al 1 C.O

2.8 Synthèse et gestion indépendante dans ce cadre

Le cadre réglementaire suisse, pour les acteurs financiers, est déjà bien garni. Loi sur le blanchiment, loi sur le commerce de valeurs mobilières, règles associatives, circulaire FINMA, normes internationales et enfin MIFID 2, sont tous les textes auxquels doivent se référer les GFI afin de pratiquer l'activité de gestion de fortune aux normes dictées par l'État fédéral et par les législateurs internationaux.

Comment se porte la gestion indépendante dans ce système lourd en réglementations ? M.Spillman, fondateur de Bruellan, société qui gère 1.5 milliards de francs, affirme en 2015 dans « Bilan : Quel avenir pour les tiers gérants ? » : « *Depuis deux ans, près de 500 gérants de fortune indépendants ont mis la clé sous la porte en Suisse. Beaucoup sont partis à la retraite. D'autres ont fusionné. Certains ont simplement cessé leur activité, notamment ceux qui détenaient en majorité une clientèle française non déclarée. Aujourd'hui, le métier de tiers gérant se transforme.* »

Le métier de gérant externe à jusqu'aujourd'hui beaucoup évolué. Dans cet environnement, certains gérants de fortune indépendants l'ont compris et s'adaptent alors que d'autres jouent encore la montre, bien que les contrôles et les exigences sont toujours plus rigides. Aussi, l'époque où le gérant pouvait se contenter de prendre le café avec ses clients, puis lire les résultats de quelques analystes est révolue. Les investisseurs deviennent plus exigeants, le gérant doit s'adapter.

Toujours selon Bilan, « Quel avenir pour les tiers gérants ? », la société Chronos Finance constate : « *Les tendances et l'environnement actuels nous ont amenés à repenser complètement nos modèles d'affaires, nos procédures et la gouvernance qui la chapeaute.* » La société a fait le choix de se soumettre à la surveillance de la FINMA. M. Monnier, directeur chez Chronos Finance, souligne : « *En anticipation des audits prudentiels incontournables à moyen terme, je conseille aux gérants indépendants de faire de même (à savoir s'assujettir à une surveillance prudentielle). Si la loi ne les y contraint pas, le marché l'imposera.* ».

Des optimistes quant à la situation actuelle de la gestion de fortune indépendante existent, comme Patrick Dorner, directeur de l'ASG, qui affirme, encore dans Bilan, « Quel avenir pour les tiers gérants ? », que les consolidations et les faillites restent marginales. Selon lui, la diminution de 5 % du nombre de gérants en 2015 est essentiellement due à des gérants partis à la retraite. « *Paradoxalement, la branche se porte plutôt bien. Des gérants continuent à se lancer. La masse sous gestion augmente* », se réjouit M. Dorner.

Pour conclure, la sécurité du système suisse ainsi que l'attrait de sa place financière restent largement positives pour les GFI. Surtout en comparaison avec leurs homologues européens. De plus, les banques continuent d'attirer des tiers gérants avec leurs services internes¹. La force du gérant reste son offre de conseils personnalisés ainsi que la diversité de sa clientèle. Pour ces diverses raisons, bien que les régulateurs financiers imposent de nombreuses lois, la gestion de fortune indépendante en suisse reste pour le moment un secteur d'activité qui attire de la clientèle et qui génère de la masse sous-gestion. Les GFI doivent faire attention à rester en phase avec le cadre législatif de leur activité afin de continuer d'exercer de la manière la plus pérenne et d'éviter de se faire rattraper par les contraintes législatives.

¹ Cf. chapitre 1.5.2 de ce dossier

3. LSFIn

Le cadre législatif global dans lequel les tiers gérants exercent leur activité aujourd'hui a été défini jusqu'à maintenant. Le thème principal de ce travail, la LSFIn, est maintenant abordé dans la suite de ce travail. L'objectif est de comprendre ce qu'est cette loi, de définir le contexte dans lequel elle a vu le jour puis d'en faire l'analyse d'impact. Ces étapes permettent de mettre en avant les changements à venir pour les GFI par rapport au cadre législatif actuel.

3.1 Contexte

Dans un premier temps, le contexte qui amène à la création du projet de loi LSFIn. En 2012, le DFF¹, en collaboration avec la FINMA, est chargé d'entamer l'élaboration d'un projet visant à réglementer les produits et services financiers ainsi que leur diffusion. Cette mission est due en grande partie au document de la FINMA « Règle applicable à la distribution », lui-même faisant suite à la crise financière de 2008. Ce document révèle que dans le cadre réglementaire faisant foi à cette époque, le client en gestion de fortune et en conseil de placement n'est pas assez protégé. C'est pourquoi le Conseil fédéral a mandaté le DFF afin de trouver des solutions pour améliorer la protection des clients ainsi que la réglementation des produits financiers sur le marché suisse, tout en faisant attention de ne pas porter atteinte à la compétitivité de la place financière helvétique.

3.1.1 Protection des clients

La protection des créanciers, des investisseurs et tous autres types de client est fondamentale pour assurer la confiance dans la stabilité des marchés suisses. Le salut des marchés passe par la confiance des clients. De nombreuses dispositions du droit suisse visent déjà à accentuer cette protection. Cependant, des lacunes en matière de réglementations des produits et de règles de conduite persistent. Par exemple, le prestataire de services financiers, dont fait partie le GFI, n'a aucunement l'obligation d'informer son client quant au type de surveillance auquel il est soumis. Il peut n'être soumis qu'à une surveillance minimale, sans que son client en soit au courant. Aussi, les obligations de renseignements sur l'expérience du client avant une transaction n'existent pas, ainsi que l'information à ce dernier des risques liés à une opération. Les détails concernant les prospectus de produits sont aussi très flous. Ils sont souvent truffés de détails et peu clairs pour le client. Aucune obligation n'est en vigueur concernant la clarté et la simplicité que doit représenter la feuille d'information d'un produit financier. Un autre aspect lacunaire dans la protection de l'investisseur concerne

¹ Cf. liste des abréviations

l'application du droit privé. Les procédures civiles sont complexes et coûteuses pour le client et les possibilités de se défendre très maigres. Il en résulte souvent un abandon des démarches. Dans les cas où le client va jusqu'au bout de sa procédure, il lui est difficile de prouver le manquement dans les obligations de son gérant. En effet, il est compliqué de démontrer le manque de diligence d'une personne dans une situation qui remonte à plusieurs années. De plus, aucune disposition concernant les actions groupées, qui permettent à plusieurs personnes d'intenter une action en justice ensemble, afin de mutualiser les frais et d'augmenter les espérances d'aboutissement de procédure, n'est en vigueur dans le droit suisse actuellement.

3.1.2 Disharmonie de la surveillance

Les prestataires financiers sur le marché suisse doivent pour la plupart se soumettre à une surveillance. Cette surveillance peut être prudentielle ou non. C'est là que les iniquités posent un problème. En effet, d'un côté, des établissements financiers et prestataires de services financiers sont soumis à une surveillance prudentielle, par définition bien plus exigeante et coûteuse à adopter, et d'un autre côté d'autres acteurs du secteur financier, dont les gérants de fortune indépendants, n'ont pas l'obligation d'être soumis à cette surveillance prudentielle. Ces inégalités engendrent des problèmes de concurrence, mais aussi une protection du client jugée insuffisante dans le cadre d'un gérant non soumis à une surveillance prudentielle.

3.1.3 Contexte international

La Suisse, qui a souvent suivi sa propre volonté et régis ses affaires de son propre chef, est de plus en plus tributaire des pressions et réglementations internationales. Toutefois, certains avantages peuvent être retirés du joug législatif mondial. Dans un premier temps, du côté client, cela signifie une augmentation de la qualité de service et de la protection de ses intérêts. De l'autre côté, au niveau des prestataires financiers, l'assujettissement aux exigences les plus strictes permet de dégager une bonne réputation auprès des clients suisses et des clients étrangers. En effet, de fortes exigences au niveau de la surveillance permettent au client de se sentir plus en confiance. Aussi, le client étranger est plus attiré auprès d'un gérant respectant les directives de son propre pays. Il en va de même pour le client suisse, qui ne peut qu'apprécier le fait que son gérant soit soumis aux exigences les plus poussées. Dans un second temps, le fait d'adopter les normes européennes et internationales permet au gérant d'accéder plus facilement aux marchés étrangers et notamment aux offres cross-border¹.

¹ Transfrontalières

3.2 LSFIn : dispositions générales

La LSFIn a pour objectif d'ajuster le droit suisse au droit européen et international et d'augmenter la protection des clients. D'après le rapport explicatif du projet LSFIn émis par la confédération suisse, la LSFIn prévoit des règles de conduite et des mesures organisationnelles pour les prestataires de services financiers, ainsi que des exigences minimales en matière de formation des conseillers à la clientèle (règles de conduite et compétences techniques). Elle règle les questions liées à la documentation des produits financiers proposées au client ainsi que les exigences en matière de prospectus et d'autorisation des instruments financiers. Une amélioration des dispositifs de médiation est prévue, ainsi qu'une facilitation de l'application du droit à travers des mesures de procédure civile. Enfin, le projet de loi cible les opérations transfrontalières des prestataires étrangers de services financiers en Suisse. Toutes ces mesures sont liées entre elles. Les prestataires de services financiers doivent informer les clients et s'aviser de leurs réels besoins afin d'accroître la transparence des produits. Les règles de conduite induisent elles aussi une bonne pratique du prestataire de services financiers afin d'améliorer la protection des clients. La cohérence dans la transparence, les règles de conduite, l'application du droit ainsi que la surveillance sont indispensables à un aboutissement réussi du projet de loi.

3.2.1 Champ d'application

L'article 2 de la LSFIn définit à qui s'applique la nouvelle loi : aux prestataires de services financiers, aux conseillers à la clientèle ainsi qu'aux producteurs et fournisseurs d'instruments financiers.

3.2.2 Classification des clients

D'après l'article 4 de la LSFIn, les prestataires de services financiers doivent classer leurs clients selon certaines catégories : clients privés, clients professionnels et clients institutionnels. Les clients professionnels sont les intermédiaires financiers ; les entreprises d'assurances ; les clients étrangers soumis à une surveillance prudentielle ; les banques centrales ; les établissements de droit public disposant d'une trésorerie professionnelle ; les institutions de prévoyance ou les institutions servant à la prévoyance professionnelle disposant d'une trésorerie professionnelle ainsi que les entreprises disposant d'une trésorerie professionnelle. Les clients privés sont ceux n'ayant pas été cités dans la catégorie des clients professionnels. Les clients institutionnels sont les établissements nationaux et supranationaux de droit public disposant d'une trésorerie professionnelle. Selon l'article 4 al.7, les prestataires de services financiers peuvent considérer tous leurs clients comme des clients privés et

renoncer à la classification. Pour cela, il faut que les professionnels et institutionnels déclarent un « opting-in¹ ».

3.2.3 Opting-in et opting-out

L'article 5 de la LSFfin prévoit une clause qui permet au client fortuné privé de se déclarer envers son prestataire de service financier comme professionnel (opting-out) ou non-professionnel (opting-in). Le client est considéré comme fortuné à partir du moment où :

- Il a les connaissances et compétences nécessaires pour comprendre les enjeux et risques des placements qu'il effectue, fort de sa formation et de son expérience professionnelle ou d'une expérience comparable dans le secteur financier, ainsi qu'une fortune d'au moins 500 000 francs, ou
- Il possède une fortune d'au moins 2 millions de francs.

Si une des conditions est remplie, le client privé peut faire un opting-out et être considéré comme professionnel. Les clients professionnels et institutionnels peuvent eux être considérés comme des clients privés s'ils décident de faire un opting-in. Être considéré comme client privé augmente la protection du client. L'opting-out réduit la protection de l'investisseur, mais peut permettre de réduire les frais de gestion proposés par le gérant ou d'avoir une plus grande liberté d'action sur ses investissements.

3.3 Impacts de la LSFfin

La LSFfin impacte l'activité du gérant indépendant suisse sur de nombreux aspects, notamment dans la manière d'aborder sa relation clientèle, l'organisation de sa structure, ses revenus et ses coûts, sa gestion administrative, son niveau de surveillance, les activités transfrontalières ainsi que dans les conflits juridiques avec les clients. Les impacts les plus significatifs pour l'activité du gestionnaire de fortune indépendant sont discutés et analysés dans les sous-chapitres suivants. Cette analyse permet par la suite de tirer un bilan de l'application de la nouvelle loi sur les services financiers.

3.3.1 Impacts sur les règles de conduite

Des règles de conduite encadrant l'activité des gérants indépendants suisse existent déjà. Elles ont été relevées précédemment dans ce travail dans la partie de présentation de la circulaire 2009/1 de la FINMA. Les obligations des gérants, selon cette circulaire, sont les obligations de loyauté, de diligence et d'information. Le code des obligations aussi spécifie qu'un mandataire doit s'assurer de la bonne et fidèle exécution de son

¹ Cf. chapitre 3.2.3 de ce dossier

mandat envers le mandant¹. En quoi la LSFIn va-t-elle bouleverser ces principes, apparemment déjà en place, dans l'activité du gérant externe ?

3.3.1.1 Étendue des règles

Dans un premier temps, les dispositions de la LSFIn étendent ces obligations de comportement à tous les prestataires de services financiers, peu importe leur statut ou leur niveau de soumission à un organisme de surveillance. En effet, certains gérants externes très peu régulés pouvaient se soustraire à ces obligations sans que le client ne puisse y faire quelque chose. La LSFIn est là pour renforcer cet aspect de conduite irréprochable du gérant envers son client avec des autorités de surveillance qui contrôlent constamment le respect de ces règles de conduite. L'impact devrait être négligeable en termes de coûts/pertes de revenus étant donné que les comportements respectueux de l'intérêt du client sont courants et sont aussi réglés pour les gérants soumis à une autorégulation. Pour le gestionnaire un peu plus enclin à favoriser ses propres intérêts, la perte de revenus peut être significative. Cependant, seule une minorité de gérants devrait se trouver dans ce cas. Ici, la LSFIn offre une protection supplémentaire au client.

3.3.1.2 Obligation d'informer

Ensuite, l'obligation d'information est renforcée. Le gérant doit renseigner son client sur des informations personnelles, comme son nom et son adresse, et sur le type de surveillance auquel il est soumis². Les gérants pouvaient jusqu'ici, si le client ne le demandait pas, éviter d'évoquer le type de surveillance auquel ils étaient soumis, ce qui favorisait les gérants très peu régulés. L'information sur la rémunération devient elle aussi obligatoire, notamment sur les rétrocessions³. Ainsi, le client peut mieux juger le type de prestations offertes par son gérant, comme si ces prestations sont incitées par une rémunération que touche le gérant sur la vente d'un produit. Les dépositaires avec qui le gérant travail doivent être communiqués au client, ainsi que les garanties offertes et les responsabilités de ces dépositaires sur la garde des avoirs du client. L'information quant au risque de contrepartie est accrue. Pour rappel, lors de la crise financière de 2008 où personne n'avait imaginé la faillite de Lehman Brothers et où, dans ce cas, n'ayant pas été averti du risque, le client a perdu tous ses avoirs déposés dans cette banque. La LSFIn oblige les gérants de convenablement informer leur client de ces risques. En principe, le seul impact de ce renforcement de l'obligation d'informer est la perte de revenus liée aux rétrocessions, uniquement dans le cas où le client ne les

¹ Article 398, al 2, CO

² Article 7 LSFIn

³ Cf. chapitre 2.7.2 de ce dossier

acceptent pas. Les gérants peuvent adapter leur structure de frais pour compenser ces éventuelles pertes.

3.3.1.3 Indépendance

Le terme d'indépendance est également revu à l'article 9 de la LSFIn. En effet, afin d'être considéré comme indépendant, le gérant doit prendre en compte assez d'offres de produits financiers disponibles sur le marché sans favoriser les produits avantageux de la part de tiers, à moins de transférer ces avantages directement au client, comme les rétrocessions. En clair, le gérant est « autorisé à fournir des services aussi bien dépendants qu'indépendants sous réserve de les désigner clairement comme tels »¹. Un gérant ne proposant les produits que d'un seul fournisseur ne peut pas être considéré comme indépendant.

3.3.1.4 Adéquation et caractère approprié des services

Toujours dans l'aspect des nouvelles règles de conduite induites par l'introduction de la LSFIn, les gérants indépendants doivent accroître la vérification de l'adéquation et du caractère approprié des services financiers proposés². Lorsqu'un gérant propose une quelconque transaction à son client, il doit s'assurer que cette transaction est bien en phase avec le profil de ce dernier. Le profil du client comprend son expérience et ses connaissances, ses objectifs et ses horizons de placement ainsi que sa situation financière, sa capacité à supporter les pertes, ses besoins en liquidités et sa propension au risque. Cet aspect est déjà inclus dans les directives d'autorégulation. Cependant, il ne s'agit plus de simples directives d'autorégulation, mais d'un aspect régulé au niveau législatif. C'est le principal changement qu'amène la LSFIn sur ce point. Actuellement, cette vérification peut ne pas être systématique chez les gérants indépendants. Le client voit ses intérêts favorisés par ce nouveau système. Le gérant doit s'adapter et passer plus de temps sur la connaissance du profil de son client et la recherche d'opérations adaptées à ce profil. Cette vérification accrue ne fait pas foi pour les ordres d'exécution uniquement, c'est-à-dire les opérations que le client ordonne au gérant de passer.

3.3.1.5 Documentation et rendus de comptes

Les obligations de documentation et de rendus de comptes accompagnent la nouvelle loi sur les services financiers³. Le gérant indépendant doit documenter toutes les prestations dont il convient avec son client. Il doit documenter les opérations effectuées ainsi que les raisons de ces opérations. Cette documentation doit être effectuée de sorte que l'autorité de surveillance du gérant indépendant puisse comprendre ce qu'il s'est

¹ Article.9 LSFIn.

² Article 10 LSFIn

³ Articles 15-16 LSFIn

passé lors de chaque transaction. Toute cette documentation doit être remise au client dans le cadre du rendu de comptes, avec des informations sur les coûts du service et sur la concordance de la transaction avec son profil. Ces nouvelles obligations, lourdes administrativement, ont un impact positif pour le client, qui est toujours plus informé et au courant de ce qu'il se passe dans la gestion de sa fortune. L'impact semble négatif pour le gérant avec ces charges administratives supplémentaires. Mais au-delà de cette perspective, les gérants gagnent un côté systématique qui permet d'éviter des ennuis, notamment en matière juridique. Par exemple, dans une situation où un client intente un procès à un gérant des années après une opération qui a généré une grosse perte et où le client met en avant le fait que le gérant n'a pas respecté son profil de risque. Si le gérant est systématique dans la documentation des opérations effectuées ainsi que dans les raisons de ces opérations, il peut se défendre en ressortant cette documentation qui, dans le cas présent, démontre que le client a bel et bien approuvé l'opération sur la base, par exemple, d'une prétendue opportunité de rendement qu'il voulait saisir. Si la documentation n'avait pas été faite systématiquement, comme c'est le cas de certains gérants actuellement, et ce jusqu'à la mise en place définitive de la LSFIn, il aurait été très difficile pour le gérant de prouver le consentement du client quant à une opération allant à l'encontre de son profil d'investisseur. C'est dans ce type de scénarios que l'obligation de documenter prend tout son sens, bien que cela implique des charges administratives supplémentaires.

3.3.1.6 Traitement des ordres client

La LSFIn prévoit des clauses concernant le traitement des ordres des clients¹. Ces clauses indiquent que le gérant, dès qu'il reçoit un ordre par son client, doit en faire la meilleure exécution possible, comme le régler le plus rapidement et par ordre d'arrivée, si plusieurs clients demandent le passage d'un ordre. Ces dispositions vont dans l'intérêt du client. En effet, cela permet d'éviter des fluctuations de prix durant l'intervalle de temps entre la demande d'ordre et l'exécution effective. Certains gérants peuvent profiter du fait de disposer d'informations privilégiées de leurs clients pour faire du profit. Par exemple, si un client ordonne l'achat de 100 000 actions Nestlé, le gérant peut attendre avant de passer l'ordre du client, acheter pour son propre compte des actions Nestlé, puis seulement après passer l'ordre d'achat des 100 000 actions pour le client, ce qui fait grimper le cours de l'action. Le gérant peut revendre directement ses parts pour faire un profit immédiat sur le dos du client. Cette pratique est appelée « front running ». Les nouvelles dispositions de la LSFIn sur le traitement des ordres permettent d'éviter ce type de comportement. Des directives internes spécifiant la manière d'exécuter les

1 Articles 17-18 LSFIn

ordres doivent être rédigées. Cela peut engendrer des frais additionnels pour le gérant indépendant.

3.3.2 Impacts sur la surveillance et l'autorisation d'exercer

La question de la surveillance et de l'autorisation d'exercer est centrale pour l'activité des GFI. Elle n'est pas définie dans la LSFIn, mais chez sa consœur, la loi sur les établissements financiers (LEFin). Les deux projets de loi ont été établis ensemble et seront, vraisemblablement, appliqués en même temps. Par conséquent, les impacts de la LEFin arrivent durant la même période que ceux de la LSFIn. Une petite parenthèse est permise ici afin de discuter des changements dans la surveillance des gérants indépendants et dans les conditions d'autorisation de pratiquer l'activité de gestion indépendante. Concernant la surveillance, tous les GFI sont soumis à une surveillance prudentielle. La gestion courante des GFI est contrôlée par des OAR eux-mêmes surveillés par la FINMA¹. Les sanctions, allant jusqu'au retrait d'autorisation de pratiquer, incombent également à la FINMA. L'autorisation est un nouveau point plus précisément défini par la LEFin. D'après l'étude d'avocats suisses Altenburger Ltd, les conditions nécessaires à l'octroi de l'autorisation d'exercer peuvent se résumer comme suit :

- La direction des GFI doit être assurée par au minimum 2 personnes, avec la possibilité d'avoir 1 seul directeur si la structure du GFI peut prouver que la poursuite de son business est garantie.
- Le GFI doit prouver les garanties d'une activité irréprochable.
- Une gestion des risques adaptée et un contrôle interne compétent.
- Un capital social minimum de 100 000 francs et libéré en espèces.
- Posséder les garanties appropriées ou avoir une assurance responsabilité civile professionnelle.
- Des fonds propres représentant au moins 25 % des frais fixes.
- Être affilié à un organe de médiation

Ces conditions sont bien applicables aux GFI, comme le démontre l'article 16 LEFin : « *toute personne qui peut, sur la base d'un mandat, disposer à titre professionnel, au nom et pour le compte de clients, de leurs valeurs patrimoniales* ». La LEFin prévoit une exception pour les gérants indépendants qui possèdent au moins 15 ans d'expérience et qui n'acceptent pas de clients supplémentaires ainsi que pour les GFI pratiquant uniquement le conseil en placement². Les conseillers en placements sont les gérants qui

¹ Article 57 LEFin

² Cf. « Quel impact pour les GFI ? » - Centre de droit bancaire et financier. Disponible à l'adresse suivante : <https://www.cdbf.ch/513-2/#.Wt9V7MjRBPZ>

n'ont pas d'activités directes sur les opérations de leurs clients. Pour ce type de gérant, l'autorisation d'exercer n'est pas demandée.

Au niveau de la surveillance, les GFI sont impactés financièrement, tant la surveillance prudentielle impose de plus grandes charges administratives et des coûts d'audits supplémentaires. Les autorisations semblent elles aussi plus difficiles à obtenir pour les petites structures de GFI, qui peuvent se voir forcer d'adapter leur business model à ces nouveautés législatives.

3.3.3 Impacts sur la documentation des produits

L'information sur les produits financiers proposé par le gérant au client est un autre élément principal de la LSFIn. En effet, pour les offres de certains instruments financiers, le droit présent n'oblige pas de fournir un prospectus et une feuille d'information au client. Ces documents sont des outils qui permettent au client de visualiser de manière claire et simple le type de produit auquel il a à faire. Pour les clients avec des connaissances financières limitées, une documentation adéquate des produits conseillés leurs permet de comprendre les investissements effectués ainsi que de faire les choix les plus judicieux en fonction de leurs besoins. Les obligations de documentation varient selon les instruments financiers. Elles sont résumées dans le tableau 2 à la page suivante.

Tableau 2 : Obligation de documentation des produits financiers avant/après LSFIn

Obligé de fournir :	Prospectus		Feuille d'information de base	
	Avant LSFIn	Après LSFIn	Avant LSFIn	Après LSFIn
Types de produits financiers :				
Actions	Actions cotées (art. 27 SS, règlement de cotation de SIX)	Offres publiques (Art.37 LSFIn)	Non	Non (art.61 LSFIn)
Obligations	Mises en souscription publique d'obligations d'un emprunt (art. 1 156 CO)	Offres publiques (art.37 LSFIn)	Non	Pour les offres aux clients privés (art.49 LSFIn)
Produits structurés	Non	Offres publiques (art.37 LSFIn)	Pour la distribution à des clients privés	Pour les offres à des clients privés
Placements collectifs	Oui (art. 75, 102, 116, LPCC)	Oui (art. 50-51 LSFIn)	Fonds en valeurs mobilières et les autres fonds en investissements traditionnels	Tous les placements collectifs à des clients privés

Source : « Vue d'ensemble des obligations actuelles et futures d'établir un prospectus selon la LSFIn », Analyse d'impact de la LSFIn et de la LEFIN, Confédération suisse, DFF, 26 juin 2014

Prospectus : les prospectus ne sont pas nécessaires pour les offres publiques dans les cas suivants : pour des clients professionnels ; si l'offre concerne moins de 150 clients privés, si l'offre s'adresse à des investisseurs acquérant des valeurs mobilières pour une

valeur minimale de 100 000 francs ; si l'offre présente une valeur nominale d'au moins 100 000 francs et enfin si l'offre ne dépasse pas une valeur totale de 100 000 francs sur une période de douze mois¹. Les prospectus doivent contenir les informations essentielles à la prise de décision du client, comme les derniers comptes annuels de la société proposée comme investissement, les risques, les perspectives, les litiges en cours, la situation commerciale, etc.². De plus, les prospectus doivent contenir un résumé permettant la comparaison aisée d'instruments financiers semblables³. Un organe de contrôle est chargé de vérifier la bonne forme des prospectus⁴, à la charge des prestataires de services financiers, via des émoluments⁵.

Feuille d'information de base : les prospectus sont souvent des pavés d'informations dont les clients ont du mal à retirer les éléments nécessaires afin de prendre une décision d'investissement. La feuille d'information est là pour remédier à ce problème en étant beaucoup plus concise et en allant à l'essentiel. Comme vu dans le tableau récapitulatif précédant, les actions sont dispensées d'obligation de publication d'une feuille d'information de base⁶. Comme le prospectus, elle doit permettre la comparaison entre produits financiers similaires, notamment en intégrant les caractéristiques du produit comme son nom et son producteur, son coût, son risque, etc.⁷, ainsi qu'être aisément compréhensible⁸. Cette feuille d'information doit être publiée au plus tard lors de l'ouverture d'une offre sur un produit⁹. Enfin, le prospectus et la feuille d'information de base sont mis à disposition gratuitement des clients.

Ce sont des mesures qui vont, comme toutes les autres, dans l'intérêt de la protection de l'investisseur. Elles sont utiles dans le cadre de la réduction de l'asymétrie d'information entre un gérant et son client. Ces nouvelles obligations en termes de documentation représentent des charges administratives en plus pour les gérants indépendants.

3.3.4 Registre des conseillers

Une fois la LSFIn en vigueur, les conseillers à la clientèle faisant partie d'une structure de gérant indépendant doivent obligatoirement être inscrits dans un nouveau registre

1 Article 38 al.1 LSFIn

2 Article 42 al.1 LSFIn

3 Article 45 LSFIn

4 Article 53 al.1 LSFIn

5 Article 59 al.1. LSFIn

6 Article 61 al.1 LSFIn

7 Article 63 al.1-2 LSFIn

8 Article 64 al.1 LSFIn

9 Article 69 LSFIn

des conseillers¹. Les conditions pour être accepté dans ce registre sont les suivantes : avoir accompli les formations et perfectionnements nécessaires², avoir une assurance responsabilité civile professionnelle et être, le conseiller ou la structure GFI dans laquelle il évolue, affilié à un organe de médiation. Ce nouveau registre doit permettre l'application systématique des dispositions prévues par la LSFIn. Il permet aussi au client de vérifier à tout moment si son conseiller est bien inscrit dans ce registre, ce qui représente un gage de qualité pour le gérant indépendant. En revanche, la tenue de ce registre et la surveillance accrue impliquent des coûts qui sont répercutés directement sur les GFI.

3.3.5 Impacts sur les gérants étrangers

Cette partie concerne les gérants indépendants étrangers qui pratiquent leur activité en Suisse. En effet, la loi actuelle est quelque peu libérale pour ce type de gérant. Elle leur permet d'offrir leurs services aux clients suisses sans avoir à se déclarer auprès des autorités de surveillance. Cela représente un avantage concurrentiel pour les gérants étrangers par rapport aux gérants suisses. La LSFIn apporte des dispositions concernant ces activités transfrontalières, comme l'enregistrement auprès des autorités de surveillance ainsi que l'inscription dans le registre des pratiquants. Ces mesures engendrent des coûts pour les gérants indépendants étrangers, ce qui les replacent au même niveau concurrentiel que les gérants indépendants suisses. Ce sont des mesures avantageuses pour les GFI suisses.

3.3.6 Impacts juridiques

3.3.6.1 Organe de médiation

La LSFIn oblige les GFI à être soumis à un organe de médiation³. Le but est de régler les litiges entre un client et son gérant de manière plus simple, plus rapide, plus équitable et à moindre coût qu'avec des procédures juridiques traditionnelles⁴, souvent longues et coûteuses. L'organe de médiation est avantageux et devrait être choisi par les deux parties afin de régler leurs conflits. Toutefois, la procédure civile classique peut quand même être intentée. Ces organes de médiation sont financés par les émoluments que versent les prestataires de services financiers⁵, des émoluments qui ne devraient pas être trop conséquents afin que ces organes restent avantageux à utiliser par rapport aux actions en justice habituelle.

¹ Article 30 LSFIn

² Article 6 LSFIn

³ Article 80 LSFIn

⁴ Article 78 LSFIn

⁵ Article 83 LSFIn

3.3.6.2 Fardeau de la preuve

La nécessité de prouver que le gérant a mal agi et n'a pas respecté ses obligations dans le cadre d'une procédure juridique était, jusqu'ici, du ressort du client. Il est souvent très difficile pour un client d'apporter ces preuves, ce qui représente un vrai fardeau pour faire valoir ses prétentions. La LSFIn renverse ce fardeau de la preuve. En effet, sur la base des règles de conduite, la personne soumise à ces règles, ici le gérant, doit effectivement prouver qu'il les a bien respectées. L'argument de la documentation a aussi été mis en avant afin d'inverser l'obligation de prouver. En effet, le gérant a accès facilement et à tout moment à la documentation nécessaire pour démontrer les actions effectuées. Les nouvelles obligations de documentation¹ doivent permettre aux gérants indépendants de disposer de toutes les ressources nécessaires pour prouver leur innocence. Par conséquent, le retournement de ce fardeau de la preuve n'a que peu d'impacts pour le gérant indépendant qui a soigneusement respecté ses obligations de documentation, jusqu'au point où il n'a rien à se reprocher et que cette documentation ne prouve pas sa culpabilité.

3.3.6.3 Frais de procès

Les frais de procès sont un autre point essentiel pour les clients et le faire valoir de leurs prétentions juridiques. En effet, les frais de procès d'une action en justice sont souvent élevés et peuvent constituer une barrière pour le client qui veut se défendre. Sur cette base, la LSFIn entrevoit deux solutions afin d'aider et d'améliorer la protection du client. La première solution est la mise en place d'un tribunal arbitral². Un tribunal arbitral permet de régler les litiges plus rapidement qu'à travers un tribunal public et est moins coûteux. La deuxième solution est la création d'un fonds de procès³, financé par les prestataires de services financiers eux-mêmes. Ce fonds de procès est accessible, selon certaines conditions, au client qui n'a pas les ressources financières nécessaires à l'aboutissement de son action juridique. Les deux options sont encore en discussion afin de déterminer laquelle est la plus adaptée. Dans le cas du fonds commun, les charges reviennent aux gérants indépendants, à l'avantage du client. Pour le procès avec tribunal arbitral, le mode de financement reste à déterminer, mais il est probablement partagé entre le client et le gérant indépendant.

3.3.6.4 Actions collectives

Pour terminer avec les changements dans la gestion des contentieux entre les gérants et les clients, la possibilité d'intenter une action en justice collective est prévue par la

¹ Cf. chapitre 3.3.1.5 de ce dossier

² Chapitre 3, option A section 1 LSFIn

³ Chapitre 3, option B section 1 LSFIn

LSFin, à son chapitre IV. L'action collective permet à un groupe de client de lancer une procédure contre un gérant, afin de mutualiser les coûts et d'augmenter les chances d'aboutissement. Cependant, ce type d'action n'est pas d'une grande utilité pour le client qui subit un préjudice comme un conseil erroné ou d'autres violations d'obligations, étant donné le caractère individuel du problème. Pour les problèmes structurels comme des mauvaises indications dans un prospectus ou des manquements généraux des obligations de la structure de GFI, l'action collective peut être profitable.

3.3.7 Impacts en termes de coûts

Les impacts de la LSFin représentent des charges conséquentes pour les gérants indépendants. L'université des sciences appliquées de Zürich (ZHAW) a réalisé une étude indépendante qui évalue ces charges en termes de coûts sur les différentes structures de GFI. Ces structures sont les suivantes : petites (1 à 3 collaborateurs) ; moyennes (4 à 10 collaborateurs) ; grandes (plus de 10 collaborateurs). À noter que plus de 65 % des structures de GFI sont petites et 30 % sont moyennes. Dans cette étude, les coûts sont séparés en deux catégories : les coûts initiaux et les dépenses courantes. Les coûts selon les structures sont résumés dans le tableau 3 à la page suivante.

Tableau 3 : Résumé des coûts qu'engendre la LSFIn sur les différentes structures de GFI

Structures GFI :	Petites (1-3 collaborateurs)	Moyennes (4-10 collaborateurs)	Grandes (plus de 10 collaborateurs)
Principaux coûts :	Coûts initiaux (% des coûts initiaux)		
Examen de demande d'autorisation	45 000 francs (65 %)	57 000 francs (59 %)	70 000 francs (55 %)
Émoluments FINMA	7 500 francs (11 %)	16 000 francs (16 %)	25 000 francs (20 %)
Exigences organisationnelles	15 000 francs (21 %)	20 000 francs (21 %)	30 000 francs (23 %)
Coûts initiaux totaux	69 000 francs	96 000 francs	128 000 francs
Principaux coûts :	Dépenses courantes annuelles (% des dépenses courantes)		
Audits prudentiels	+ de 10 000 francs (+ de 50 %)	16 400 francs (40 %)	-
Redevances annuelles FINMA	-	4 100 francs (10 %)	-
Maintien de la conformité des exigences organisationnelles	-	20 500 francs (50 %)	30 000 francs (53 %)
Dépenses annuelles totales	20 000 francs	41 000 francs	57 000 francs

Source : chiffres tirés de l'étude indépendante de l'université des sciences appliquées de Zürich (ZHAW)

Afin de supporter ces coûts supplémentaires et pour réaliser le même bénéfice brut annuel, l'étude de la ZHAW évalue que les petits GFI doivent gérer 2,5 millions de francs en permanence en plus, les GFI de taille moyenne 5,1 millions de francs supplémentaires et ce chiffre est de 7,1 millions de francs pour les grandes structures. Ces avoirs sous-gestion en plus à gérer constamment sont synonymes de nouveaux défis à relever pour les gérants indépendants.

3.4 Récolte de données : Journée Solution GFI



Afin de récolter les données pratiques nécessaires à la compréhension des besoins et questionnements des GFI suisses, la chance de pouvoir participer à la deuxième édition de la « Journée Solutions GFI » s'est procurée. Tout ce qui est dit dans ce chapitre résulte d'une prise de notes des sujets et

conversations tenus par les protagonistes de cette journée.

Qu'est-ce que la « Journée Solutions GFI » ? C'est un évènement organisé par les acteurs suisses du monde de la gestion indépendante afin d'aider les gérants à comprendre les enjeux à venir du métier et les besoins futurs de la profession. Cette journée permet d'aborder des thèmes d'ordre structurel, financier ou humain. Tous les GFI présents à cette journée peuvent poser les questions qui les préoccupent et ainsi espérer trouver une réponse à leurs interrogations. Les thèmes suivants ont été abordés cette année :

- La nécessité de redéfinir son business model
- La nécessité de faire évoluer son organisation et ses outils
- L'avenir du service au client : comment préparer le tournant LSFIn/MIFID 2 ?
- La banque : partenaire ou tuteur ? Quelle indépendance pour le GFI ?

Ces thèmes représentent les aspects les plus importants que doivent prendre en compte les GFI dans l'évolution de leur activité due aux changements législatifs en approche.

Dans un premier temps, la question du business model. Les gérants indépendants doivent, pour la plupart, revoir en profondeur leur business model afin de pouvoir rester compétitif. Les points mis en avant lors de cette journée sont, notamment, la refonte du business model par son positionnement, comme définir un segment de client et ne traiter qu'avec ce type de client ; l'idée de faire un tri des clients par type de pays ; changer son

approche de la gestion de fortune classique à un service beaucoup plus spécialisé, minutieux et taillé pour le client ; la fidélisation par le contact privilégié. En résumé, le service au client reste le point central et l'atout numéro un des gérants suisses. Les gérants doivent se concentrer sur cet aspect afin de revoir leur business model. L'objectif est de changer son modèle d'affaire afin de se consolider. Bien sûr, ces défis impliquent des obstacles pour les GFI dont le principal est celui des coûts. En effet, comment justifier une baisse de revenus induite par une baisse de la masse sous-gestion due à une refonte du modèle d'affaire, couplé à une augmentation des coûts de régulation ? Une principale solution évoquée lors de cette journée est la mutualisation des coûts. Autrement dit, la fusion de petites structures indépendantes en une plus grande. Cette solution permet de fractionner les coûts entre les différents gérants et ainsi de réduire la pression subie sur les marges. Les coûts en systèmes informatiques et en ressources humaines sont les charges les plus conséquentes mentionnées par les GFI présents lors de cette journée.

Un autre grand thème abordé est celui de la digitalisation. De nouveaux outils digitaux arrivent sur le marché. Tous les GFI ne sont pas unanimes sur ce point. Selon eux, les investissements digitaux dépendent du service que l'on souhaite offrir. Il faut rechercher avant tout l'interaction et la personnalisation de ce que veut le client. Cependant, les moyens digitaux peuvent permettre de répondre plus efficacement aux besoins induits par les nouvelles réglementations. De plus, les GFI doivent se préparer à un changement de génération de clientèle, une génération toujours plus connectée. Le besoin d'informations immédiates est grandissant chez le client. En sachant que les gros acteurs financiers vont tous offrir des services digitaux très développés à leur clientèle, il faut que les GFI puissent tout de même rester en phase avec cette modernisation, pour ne pas se faire dépasser par la concurrence. Pour conclure, le métier de gérant de fortune reste de gérer de l'argent et de générer de la performance. Chaque GFI doit établir ses priorités digitales en fonction des besoins de ses clients et de ses ressources financières. Le capital humain et le capital digital sont collaboratifs, c'est pourquoi il en ressort de l'avis général que l'association des deux semble être la meilleure option dans l'avenir de la gestion de fortune indépendante.

Concernant le tournant de la LSFIn, les intervenants sur le sujet ont rappelé les nouvelles obligations, comme les autorisations, les mesures organisationnelles, la documentation, la formation, etc. liées à cette nouvelle loi. Beaucoup de gérants présents dans la salle semblaient découvrir toutes ces restrictions qu'amène la LSFIn. Ensuite, sur la base de ces nouvelles obligations, plusieurs décisions pratiques ont été proposées. Il a été fortement conseillé aux GFI de se lancer dès maintenant dans le processus de mise à

jour législative. En effet, repousser l'échéance peut rendre la tâche plus compliquée et plus coûteuse. L'idée du regroupement entre GFI est aussi revenue. Aussi, la proposition de s'assujettir à MiFID II, qui est en fin de compte une LSFIn élargie, a été avancée. En effet, si un GFI est déjà assujetti à MiFID II, lorsque la LSFIn entre en vigueur, le gérant n'a aucun changement à opérer. Il est déjà à jour. Cependant, l'assujettissement à MiFID II représente des charges financières conséquentes. Cette solution est intéressante principalement pour les grosses structures de GFI. Pour résumer, il a été fortement conseillé aux gérants indépendants de mettre en phase leur structure avec le cadre réglementaire le plus rapidement possible, afin de lisser les coûts sur plusieurs années et de ne pas être pris au dépourvu à un moment inopportun.

En conclusion, les principales tendances évoquées dans l'évolution du métier de gérant indépendant lors de cette journée sont les suivantes : les régulations, la digitalisation, la croissance, les coûts et l'expérience clientèle. Toutes ces tendances sont des axes sur lesquels les gérants indépendants doivent agir pour s'adapter à la transformation du métier et pour trouver les solutions adéquates à leur situation.

3.5 Synthèse des réponses au questionnaire des gérants indépendants

Un questionnaire¹ a été établi dans le but de récolter des données directement auprès de gérants de fortune indépendants. La mission fut quelque peu périlleuse, tant la disponibilité des gérants indépendants de la place genevoise pour répondre à un étudiant est restreinte. Toutefois, trois sociétés ont pu être convaincues et ce sont portées volontaires pour répondre à ce questionnaire. Ces sociétés, des petites et moyennes entreprises de gérants de fortune indépendants, sont les suivantes : Probus Compagnie SA, Alias Partner SA et Plus One SA. La synthèse de leurs réponses est faite au paragraphe suivant.

Dans un premier temps, les coûts additionnels que ces GFI prévoient à la suite de l'arrivée de la LSFIn sont principalement des charges liées à l'intégration de nouvelles fonctions compliance, de nouveaux systèmes informatiques et/ou programmes (CRM²) en phase avec les nouvelles régulations ainsi que l'augmentation des services de contrôles. Les mesures prises pour supporter ces coûts supplémentaires varient selon les sociétés. La révision des dépenses, la réduction des profits ainsi que l'augmentation de la masse sous-gestion sont toutes citées. L'entreprise Plus One SA, disposant d'un

¹ Cf. annexe 7-8-9

² Customer Relationship Management : outil permettant au GFI de gérer divers aspects de sa relation clientèle

service de contrôle efficace, pensent aussi à proposer ces services à la concurrence afin de réaliser du profit.

Ensuite, les avantages qu'espèrent retirer les GFI de cette loi sont principalement la plus grande possibilité d'accès au marché européen ainsi que l'harmonisation de la concurrence avec les sociétés étrangères.

Parmi les trois sociétés interrogées, deux se montrent déjà en phase dans le processus de mise à jour avec la LSFIn. Le recrutement de postes compliance, la mise à jour informatique ainsi que la mise à jour des prospectus et feuilles d'information des produits sont les aspects sur lesquelles les principales mises à jour sont faites. Aussi, les clients ne semblent pas très préoccupés ou ne sont pas au courant de l'arrivée de la LSFIn. Ce manque d'intérêt ou de connaissance des clients octroi aux GFI interrogés une pression en moins à subir et permet une adaptation plus calme qu'avec une masse de client qui pose une multitude de questions à son gérant concernant les changements à venir.

Enfin, tous les gérants indépendants questionnés ont mentionné le côté plutôt positif de cette nouvelle loi. Cette positivité est caractérisée essentiellement par le probable plus grand accès au marché européen ainsi qu'à la possibilité, à travers le caractère de surveillance accru de la LSFIn, d'éviter de commettre des erreurs déjà produites par le passé. Les trois sociétés interrogées ne se sentent pas en danger par l'arrivée de cette loi. Ainsi, elles estiment toutes que l'avenir de la gestion de fortune indépendante est très positif en Suisse tant que les gérants se mettent à jour le plus rapidement possible. D'après un des GFI questionné, la menace pour le métier de gérant indépendant ne vient pas de la régulation interne au pays, mais des nouvelles places financières, notamment du marché asiatique, qui s'étendent et attirent de plus en plus d'investisseurs.

4. Analyse, synthèse et recommandations

Pour conclure ce travail, dans un premier temps, la synthèse des impacts qu'apporte la nouvelle loi sur les services financiers pour les gérants indépendants est faite. Ensuite, une partie de solutions et de recommandations, basée sur les analyses et la récolte de données, est proposée. Pour finir, une synthèse globale du travail réalisé ainsi qu'une conclusion composée d'une appréciation critique sur l'avenir de la gestion indépendante est effectuée.

4.1 Synthèse des impacts de la LSFIn

Comme démontré tout au long du développement de ce travail, la LSFIn apporte nombre de nouveautés, impliquant des aspects contraignants, mais aussi des opportunités, pour les gérants indépendants suisses. Ces nouveautés impliquent pour les GFI de faire face à de nouvelles obligations afin de répondre aux exigences. Ces nouveautés sont synthétisées ici, ce qui permet un aperçu clair des impacts de la LSFIn sur l'activité quotidienne du gérant indépendant.

Dans un premier temps, le renforcement de la surveillance. Les gérants sont désormais soumis à une surveillance accrue de la part des organismes de contrôle afin d'augmenter la protection du client. Certains gérants externes, peu régulés jusque-là, ne respectaient pas assez les règles de conduite et les intérêts du client. La LSFIn vient accentuer l'observation des gérants indépendants à travers des organismes de surveillance plus assidus dans leur tâche de contrôle. Cette surveillance est notamment augmentée dans le cadre de l'adéquation des services du gérant en fonction du profil de risque de son client. Toutes les opérations faites par le gérant doivent correspondre au profil d'investisseur du client, sauf en cas d'ordre de simple exécution. Les GFI doivent maintenant réellement respecter les profils d'investisseurs établis avec leurs clients.

Après, les gérants sont soumis à l'obligation d'informer, notamment concernant leur rémunération, la surveillance à laquelle ils sont soumis ou encore des risques que représentent les contreparties avec qui sont effectuées les opérations. Ces informations n'étaient jusque-là pas obligatoirement révélées par le gérant. Le client peut désormais savoir si une proposition d'investissement de son gérant est motivée par la rémunération qu'il touche ou par l'envie et le devoir d'effectuer les meilleurs placements qui garantissent ses intérêts. Pareil pour la surveillance, où le client sait si son gérant est à la pointe de la surveillance ou au minimum syndical, ainsi que pour les risques de contrepartie inhérents à des opérations, qui sont communiqués au client.

Ensuite, pour faire valoir son titre d'indépendant, le gérant doit désormais prendre en compte une palette d'offre de produits divers et variés avant de proposer un investissement au client. Les gérants externes ne peuvent plus favoriser les produits de certains tiers pour lesquels ils ont des avantages, à moins d'en informer expressément le client et que ce dernier donne son consentement. Le gérant qui veut garder son indépendance doit choisir les offres de produits les plus adaptées à son client et non les plus adaptées à ses intérêts.

L'impact administratif est l'un des plus conséquents. En effet, le GFI doit, avec la LSFIn, documenter toutes les opérations effectuées pour le compte du client ainsi que les raisons de ces opérations. De plus, le gérant doit systématiquement remettre cette documentation à son client. Aussi, tous les produits financiers proposés par le gérant doivent être documentés à travers une feuille d'information ou un prospectus, selon le type de produit, clair et aisément compréhensible pour une personne avec des connaissances financières restreintes. Le prospectus et la feuille d'information sont mis à disposition gratuitement du client. Ce sont des charges administratives supplémentaires qui n'amènent pas de gain de performance pour les GFI.

Un impact positif pour les gérants suisses est les conséquences de la LSFIn sur les gérants étrangers. En effet, ces derniers sont maintenant obligés de se déclarer à une autorité de surveillance ainsi que de s'inscrire dans le registre des pratiquants. Ces mesures engendrent des coûts pour les gérants étrangers et les placent au même stade concurrentiel que leurs homologues helvétiques. Le registre des pratiquants est une autre nouveauté. Les GFI doivent obligatoirement être inscrits dans un registre des pratiquants, ou registre des conseillers, qui est nouveau et crée à la suite de l'entrée en vigueur de la LSFIn. Ce registre permet une surveillance plus systématique des gérants y étant inscrits. La surveillance plus élevée due à ce registre, ainsi que sa tenue, impliquent des coûts qui sont directement répercutés sur les GFI. Il y a toutefois un impact positif avec l'inscription dans ce nouveau registre, que les clients peuvent consulter. Il permet au client de vérifier que son gestionnaire est inscrit dans ce registre, dont l'appartenance fait office de gage de qualité pour les gérants.

Enfin, les impacts juridiques représentent, au même titre que les impacts administratifs, une des principales conséquences de la LSFIn. Dans un premier temps, les GFI sont obligés d'être soumis à un organe de médiation afin de pouvoir régler les litiges avec les clients plus efficacement et de manière moins onéreuse. Ces organes de médiation sont financés par des émoluments que fournissent les GFI. Ce sont des coûts supplémentaires qui ne devraient pas être exorbitants afin que ces organes gardent une

certaine attractivité en comparaison à une procédure traditionnelle. Dans un second temps, le fardeau de la preuve est renversé. Il incombe au gérant de prouver qu'il a bien agi, alors qu'il en revenait jusqu'alors au client de prouver que son gérant avait mal agi. Cependant, les nouvelles obligations de documentation doivent permettre au gérant de se prémunir efficacement contre le retournement de ce fardeau. En troisième temps, la question des frais de procès est revue. La solution finale n'est pas encore validée, mais afin de pallier la barrière que constituent les frais de procès dans l'optique d'intenter une action en justice, deux options sont en vue. La première option est la mise en place d'un tribunal arbitral, qui est moins coûteux et plus rapide qu'un tribunal public. La deuxième option est la création d'un fonds de procès financé par les GFI. Les clients qui n'ont pas les ressources financières nécessaires peuvent utiliser ce fonds pour payer leur action en justice. L'impact est, surtout dans le cas du fond de procès, négatif pour les GFI, étant donné qu'ils doivent financer les personnes qui veulent les poursuivre en justice. En dernier lieu, la possibilité de lancer une action en justice collective par les clients est possible sous le régime de la LSFIn. Cette démarche doit permettre aux clients lésés de mutualiser les coûts afin d'augmenter les chances d'aboutissement de procédure. C'est un aspect négatif pour les GFI.

En résumé, la LSFIn est une loi visant à augmenter considérablement la protection du client. Il n'est pas possible d'accroître la protection du client sans passer par un accroissement du contrôle des activités des gérants. Une augmentation de régulation implique forcément des points négatifs sur une activité quotidienne. C'est pourquoi la plupart des mesures mentionnées ici ne vont pas dans l'intérêt des GFI et engendrent des coûts supplémentaires, que ce soit des coûts administratifs, opérationnels, juridiques ou autres. Toutefois, certaines de ces mesures créant des coûts permettent d'amener des bénéfices. Des mesures comme l'obligation de documenter, qui est lourde administrativement, mais qui peut sauver un gérant lors d'une action en justice d'un client. Le nouveau registre des conseillers, amenant des frais pour les gérants, mais représentant un gage de qualité aux yeux des clients. L'harmonisation de la surveillance pour les gérants étrangers, qui est une suppression d'un désavantage concurrentiel pour les gérants suisses ou l'augmentation de l'attrait d'un gérant très régulé, chez qui le client se sent parfaitement en confiance. Il ne faut pas oublier que la LSFIn vient à l'aide du client à travers des restrictions imposées aux gérants, mais elle permet aussi d'augmenter le prestige de la place financière suisse, avec des acteurs de cette place qui n'ont plus d'autres choix que de favoriser les intérêts de leurs clients. Favoriser ses intérêts, c'est ce qu'un client cherche chez un gérant de fortune. La LSFIn peut déboucher en une augmentation de la clientèle cherchant à faire gérer ses avoirs en

Suisse. Il est difficile de juger si, finalement, la LSFIn est positive ou négative pour les gérants. Dans tous les cas, les changements amènent des opportunités. La question de savoir si les opportunités peuvent contrebalancer les restrictions trouve une réponse différente chez chaque GFI, tant la situation est propre à chaque structure.

4.2 Solutions et recommandations

Quelles mesures peuvent prendre les GFI afin de se prémunir au mieux contre les risques liés à l'augmentation de la régulation de leur activité ? Afin de répondre à cette question, une liste de diverses dispositions que peuvent prendre les gérants indépendants, basée sur les expériences pratiques réalisées, est proposée ci-après.

Attendre : la première possibilité, pas forcément recommandée, est simplement d'attendre que la LSFIn arrive dans la législation suisse. En effet, elle ne devrait pas entrer en vigueur avant 2020¹. Cette méthode peut permettre de voir un peu plus clair, dans les prochains mois, les réelles dispositions à prendre afin de s'adapter à cette loi, et par la même occasion éviter de se lancer dès maintenant, sans être sûr de ce qu'il faut réellement faire, dans des procédures complexes et coûteuses qui peuvent mettre en péril l'activité de certains GFI.

Application MiFID II : la LSFIn est, dans les grandes lignes, un calque de MiFID II, adapté à l'échelle helvétique. L'assujettissement à MiFID II permet déjà d'être en phase avec la future LSFIn. Cette solution peut s'avérer intéressante pour les grosses structures de GFI, qui possèdent les moyens et ressources financières nécessaires à l'application de MiFID II. Elle n'est pas adaptée aux moyennes et petites structures, la mise en place de cette loi étant très lourde financièrement.

Organisation : au contraire de la première solution, une option plus judicieuse est pour les GFI de prendre, dès aujourd'hui, les mesures organisationnelles nécessaires pour être en phase avec la LSFIn et éviter toutes mauvaises surprises. Les gérants peuvent, par exemple, déjà s'assurer d'obtenir l'autorisation de la FINMA, commencer à rédiger les prospectus et feuilles d'information ou encore s'affilier à la surveillance adéquate. De plus, cette solution permet aux GFI d'étaler leurs coûts sur deux ou trois ans, le temps que la loi se mette en place.

Rémunération : la rémunération est probablement le point qui préoccupe le plus les GFI. Les changements en vue du modèle d'affaire des rétrocessions impliquent des modifications dans la manière dont les gérants de fortune indépendants sont rémunérés. Les gérants doivent déjà anticiper la modification de leurs sources de revenus. Ils doivent

¹ Cf. Annexe 1 « État d'avancement projet LSFIn »

pour cela imaginer d'autres manières de se rémunérer. Comme vu dans le sous-chapitre 2.7.2 de ce travail, certaines options sont envisageables. Par exemple, renforcer la gamme de produits « maisons », afin de prendre des commissions sur la vente de ses propres produits financiers. Élargir la facturation des services, en s'occupant des actifs de leurs clients d'une façon plus profonde et plus complète. Par exemple le gardiennage et la prise en charge de la location du bien immobilier d'un client, sur lequel le gérant perçoit des frais. Charger des honoraires de conseils à la manière d'un avocat. Toutes ces options et autres doivent être analysées par chaque GFI pour qu'ils puissent adapter leur structure de revenus avec les changements législatifs à venir. Concernant les rétrocessions, il faut que le gérant prenne le soin de les annoncer lui-même au client, afin d'éviter que ce dernier ne l'apprenne par une autre source, déconseillé pour la préservation du lien de confiance entre le gérant et son client.

Compliance et risques : l'investissement dans le secteur compliance et risques¹, pour les GFI, est obligatoire dans les années à venir étant donné les régulations toujours plus abondantes. Investir dès maintenant dans des ressources humaines travaillant dans le secteur de la compliance et des risques peut permettre aux GFI de s'allier de partenaires efficaces pour les aider dans l'accompagnement des bouleversements législatifs. En effet, nombre de gérants indépendants, afin de réduire les coûts, s'occupent de tout eux-mêmes. L'avenir ne permet plus une telle liberté et le secteur de la compliance et de la gestion des risques semble de plus en plus indispensable pour pouvoir se concentrer sur son activité principale. Acquérir dès aujourd'hui des ressources en compliance et risques, dans une certaine mesure étant donné l'implication de coûts de personnel élevés, peut permettre de favoriser l'adaptation aux nouvelles obligations.

IT : l'informatique, dans un monde en pleine mutation technologique, est devenue un outil indispensable dans presque toutes les activités et professions. À la suite de la participation à la journée de solutions des GFI, de nombreux acteurs sont venus montrer les nouveaux outils informatiques qu'ils possédaient. Parmi ces outils, certains sont spécialement conçus pour les activités de gestion indépendante. De plus, la plupart de ces dispositifs informatiques ont des options intégrant les nouvelles exigences législatives. Les nouvelles technologies peuvent s'avérer être un partenaire de poids dans l'adaptation de son activité aux nouveaux processus induits par les changements dans la réglementation. L'informatique implique des coûts importants, mais l'acquisition d'un système informatique adéquat en fonction des besoins futurs peut aider les gérants indépendants.

¹ Cf. Annexe 6 « Conséquence intégration d'une fonction compliance indépendante »

Segmentation : déjà entrevu dans la partie « Journée Solutions GFI », la possibilité de procéder à une segmentation de la clientèle et de l'activité peut être une solution pour les gérants indépendants. Ces derniers peuvent, par exemple, ne travailler qu'avec une certaine catégorie de client, ce qui allège les charges administratives et simplifie la gestion. En effet, le risque peut être diminué en s'occupant de client exclusivement « professionnel », notamment avec l'opting-out¹, qui facilite cette possibilité. Les clients représentant le plus de charges dues à la LSFIn sont les clients ayant le moins de connaissances financières. La segmentation peut se faire de diverses manières, mais elle peut être une option dans la diminution des charges induite par l'accroissement de la protection de l'investisseur.

Formation et perfectionnement : la LSFIn demande aux gérants de respecter au mieux les intérêts du client. Dans cette approche, les GFI doivent, afin d'assurer la meilleure gestion, recourir aux services de professionnels de différentes catégories de produits financiers. À la manière d'un médecin généraliste, qui évalue l'état général du patient puis qui le renvoie vers des spécialistes en cas de problème spécifique, le gérant indépendant doit évaluer les besoins de ses clients, puis faire appel à des spécialistes de chaque catégorie de produits financiers afin d'assurer la meilleure gestion des intérêts du client. Le besoin en spécialiste est coûteux pour le gérant, qui n'a peut-être pas les ressources nécessaires pour assurer un suivi par des experts. Dans cette optique, le GFI peut se former et se perfectionner dans divers domaines afin de pouvoir assurer lui-même la gestion complète des besoins de son client. Cette solution permet de réduire les coûts en personnel spécialisé, et malgré les coûts de formation, d'être rentable pour les gérants de fortune indépendants n'ayant pas les ressources pour consulter des experts pour chaque transaction. Se former pour augmenter sa rentabilité, son rendement et la qualité de son service.

Consolidation : dernière solution proposée, et probablement un passage inévitable pour certains gérants externes, la fusion entre plusieurs structures de GFI. L'augmentation des charges est trop difficile à supporter pour certains gérants indépendants. La possibilité de se regrouper avec d'autres GFI permet de mutualiser les coûts et de réduire grandement la pression sur les marges. Cela permet aussi de mettre les expertises, les connaissances et le réseau en commun. S'ils veulent assurer leur survie, certains GFI doivent mettre leurs envies de travailler seul de côté et s'allier avec d'autres structures.

¹ Cf. chapitre 3.2.3 de ce dossier

4.3 Synthèse globale

Ce travail a permis, dans un premier temps, de comprendre ce qu'est un gérant indépendant ainsi que d'indiquer les parties prenantes qui interviennent dans son activité. Par la suite, l'objectif a été de définir le cadre législatif dans lequel évoluent les gérants indépendants aujourd'hui afin de comprendre à quelles restrictions ils sont assujettis. Pour finir, ce travail permet d'exposer les principaux impacts sur l'activité des gérants de fortune indépendants à la suite de l'arrivée de la nouvelle loi sur les services financiers. Ces changements sont représentés, en premier lieu, par des coûts supplémentaires que doivent supporter les GFI. Mais ces bouleversements apportent aussi des bénéfices ainsi que des opportunités que peuvent saisir les gérants afin de s'adapter à un environnement économique et législatif en constante évolution. Ensuite, des changements dans la gestion du relationnel avec les clients sont aussi nécessaires, étant donné le caractère de protection du client de la LSFIn. Enfin, les réformes juridiques, qui modifient la gestion des contentieux avec les clients, représentent de nouvelles démarches dont les GFI doivent connaître les spécificités afin d'éviter les situations délicates. Finalement, la réalisation de ce travail, ainsi que la récolte de données auprès de véritables acteurs du milieu de la gestion indépendante, justifient la mise en exergue de certaines solutions que peuvent adopter les GFI afin de se préparer au mieux aux changements et pour leur permettre d'attraper le train de l'évolution législative à bon quai.

5. Conclusion

Pour conclure, le droit suisse évolue rapidement et s'aligne de plus en plus sur le droit international, notamment européen et américain. Cet alignement législatif sur nos homologues internationaux contraint les acteurs de la place financière suisse à en subir les conséquences, sans avoir leur mot à dire. Ces conséquences font que, ici les gérants de fortune indépendants, doivent trouver un moyen de redéfinir leur business model afin de pouvoir continuer à pratiquer la profession qu'ils exercent depuis des années. La LSFIn contraint indubitablement certains GFI à mettre la clé sous la porte, faute de ressources nécessaire pour lutter contre ces restrictions. Elle en oblige d'autres à s'allier afin de surmonter la croissance des coûts et la réduction des marges. En définitive, elle affecte tous les GFI, dans diverses mesures, qu'ils soient petits, moyens ou grands. Face à l'inévitable, chaque structure de gérant indépendant doit trouver les solutions nécessaires qui peuvent assurer leur pérennité. Qu'en est-il, alors, de l'avenir de la gestion indépendante en Suisse ? Il est difficile de répondre de manière stricte et objective à cette question. Cependant, à travers une appréciation critique, la Suisse a toujours été une place financière forte et l'est restée malgré les obstacles et les épreuves auxquels elle a fait face, référence notamment à la fin du secret bancaire. En suppléant à cela la forte expertise et la valeur ajoutée des professionnels de la finance en Suisse, raisons pour lesquelles les investisseurs choisissent ce pays pour faire gérer leurs fonds, de forts atouts restent entre les mains des acteurs du paysage financier suisse. De plus, la LSFIn a pour but de renforcer la place financière suisse en rendant ses acteurs plus contrôlés et ses clients mieux protégés. Tous les gérants ayant survécu à l'ouragan LSFIn n'en seront que mieux parés pour attirer et servir au mieux les clients actuels et futurs. Tous ces angles de vue font qu'une tendance se dégage quant à la vision future de la gestion de fortune indépendante. Cette tendance laisse entrevoir un avenir où, malgré les inévitables coûts et restrictions, des opportunités se présentent. Le ciel gris devant recouvrir le paysage financier suisse à la suite de la tempête LSFIn pourrait finalement laisser place à des horizons éclaircis pour la gestion de fortune indépendante.

Articles en ligne :

ALLEN, Matthew, 2013. Le « private banking », une tradition séculaire. *Swissinfo.ch* [en ligne]. 22 février 2013. [consulté le 23 février 2018]. Disponible à l'adresse : <https://www.swissinfo.ch/fre/banque-priv%C3%A9e-le-private-banking---une-tradition-s%C3%A9culaire/35048340>

RUCHE, Sébastien, 2016. Les forces qui pèsent sur les gérants indépendants. *Le Temps* [en ligne]. 13 novembre 2016. [consulté le 3 mars 2018]. Disponible à l'adresse : <https://www.letemps.ch/economie/forces-pesent-gerants-independants>

MENTHA, Yvar, BIZZOZERO & Partners, MERMOD, Yvan et KPMG Financial Services, 2017. MiFID 2 ou l'encadrement maximal des produits financiers. *Le Temps* [en ligne]. 6 novembre 2017. [consulté le 15 mars 2018]. Disponible à l'adresse : <https://www.letemps.ch/economie/mifid-2-lencadrement-maximal-produits-financiers>

MATHEZ DE SENGER, Chantal, 2015. Quel avenir pour les tiers gérants ? *Bilan* [en ligne]. 14 septembre 2015. [consulté le 13 mars 2018]. Disponible à l'adresse : www.bilan.ch/economie-plus-de-redaction/avenir-tiers-gerants

DU PASQUIER, Shelby, 2017. La Suisse conserve une approche libérale en matière de rétrocessions. *Le Temps* [en ligne]. 13 août 2017. [Consulté le 17 mars 2018]. Disponible à l'adresse : <https://www.letemps.ch/economie/suisse-conserve-une-approche-liberale-matiere-retrocessions>

HODARA EL BEZ, Stéphanie, 2014. Quels impacts pour les GFI ? *Centre de droit bancaire et financier* [en ligne]. 17 septembre 2014. [consulté le 23 mars 2018]. Disponible à l'adresse : https://www.cdbf.ch/513-2/#.Wq_LRaiOVpZ

Sites Web :

ASSOCIATION SUISSE DES GÉRANTS DE FORTUNE, 2013. FATCA. *vsv-asg.ch* [en ligne]. 19 avril 2013. [consulté le 19 mars 2018]. Disponible à l'adresse : <http://www.vsv-asg.ch/fr/fatca>

CRÉDIT SUISSE. L'EAR. *Crédit-Suisse.com* [en ligne]. [consulté le 19 mars 2018]. Disponible à l'adresse : <https://www.credit-suisse.com/corporate/fr/responsibility/banking/aei.html>

MARCEROU, Edouard, LE FUR, Jean-Marie, NADIF, Rime, HINFRAY, Mathieu, RAMLOT, Nicolas, 2015. Directive MIFID 2 : Synthèse des enjeux. 99 *Advisory* [en ligne]. Juin 2015. [consulté le 20 mars 2018]. Disponible à l'adresse : [http://99-advisory.com/Onglet « Nos publications », Points de vue.](http://99-advisory.com/Onglet%20«%20Nos%20publications%20»%2C%20Points%20de%20vue)

Association Suisse des Gérants de Fortune, 2014. Code suisse de conduite relatif à l'exercice de la profession de gérant de fortune indépendant. VSV-ASG [en ligne]. Août 2017. [consulté le 1er mars 2018]. Disponible à l'adresse : <http://www.vsv-asg.ch/fr/code-de-conduiteconduite>

Mirabaud 1819. « Les gérants de fortune indépendants (GFI) ». [en ligne]. Mars 2017. Page 2-3. [consulté le 25 février 2018]. Disponible à l'adresse : https://www.mirabaud.com/fileadmin/user_upload_group/publications/Publications_generales/Brochures/Mirabaud_Brochure_Gerants_independants_FR.pdf

FONDATION GENÈVE PLACE FINANCIÈRE, 2017. *Enquête conjoncturelle 2017-2018* [en ligne]. Octobre 2017. [consulté le 2 mars 2018]. Disponible à l'adresse : <http://www.geneve-finance.ch/fr-ch/file.cfm?contentid=1083>

CONFÉDÉRATION SUISSE, Département fédéral des finances, 2014. Loi fédérale sur les services financiers (LSFin) Loi fédérale sur les établissements financiers (LEFin) Rapport explicatif relatif au projet soumis à consultation. *Admin.ch* [en ligne]. 26 juin 2014. [consulté le 3 avril 2018]. Disponible à l'adresse : <https://www.admin.ch/ch/f/gg/pc/documents/2384/LEFin-LSFin-Rapport-expl-fr.pdf>

CONFÉDÉRATION SUISSE, Département fédéral des finances, 2014. Analyse d'impact de la loi sur les services financiers (LSFin) et de la loi sur les établissements financiers (LEFin). *Admin.ch* [en ligne]. 26 juin 2014. [consulté le 5 avril 2018]. Disponible à l'adresse : <https://www.admin.ch/ch/f/gg/pc/documents/2384/LEFin-LSFin-Analyse-fr.pdf>

CONFÉDÉRATION SUISSE, Département fédéral des finances, 2017. LSFin et LEFin. *Efd.admin.ch* [en ligne]. Novembre 2017. [consulté le 1er mars 2018]. Disponible à l'adresse : <https://www.efd.admin.ch/efd/fr/home/themen/wirtschaft--waehrung--finanzplatz/finanzmarktpolitik/fidleg-finig/fb-fidleg-finig.html>

ASSOCIATION SUISSE DES GÉRANTS DE FORTUNE, 2016. Rapport Annuel. *vsv-asg.ch* [en ligne]. 2016. [consulté le 10 avril 2018]. Disponible à l'adresse : http://www.vsv-asg.ch/flippingbooks/1704Geschaeftsbericht_2016_f/files/assets/basic-html/page-1.html#

Livres :

BRETTON-CHEVALIER, Claude, 2002. Le gérant de fortune indépendant : rapports avec le client, la banque dépositaire, obligations et responsabilités. Édition commerciale de la thèse de Genève, 2011. Zürich : Schulthess. 298 p. ISBN 3-7255-4377-1

A. GUGGENHEIM, Daniel, GUGGENHEIM, Anath, 2014. Les contrats de la pratique bancaire suisse. 5^{ème} édition entièrement revue. Berne : Stämpfli. 624 p. ISBN 978-3-7272-8828-9

THÉVENOZ, Luc, AMBÜHL, Michael, BOVET Christian, avec la contribution de l'Université de Genève – Centre de droit bancaire et financier, 2012. Réflexions sur l'idée d'une loi sur les services financiers – une première discussion du document de la FINMA de février 2012 in : Journée 2011 de droit bancaire et financier. Éditions Romandes. Genève : Schulthess. 222p. ISBN 978-3-7255-6568-9

LOMBARDINI, Carlo, 2008. Droit bancaire suisse. 2^e édition entièrement remaniée. Zürich : Schulthess. 1188 p. ISBN 978-3-7255-5638-0

BIZZOZERO, Alessandro; FALLETTI, André; MEREGALLI DO DUC, Samantha; ADJADI, Malek, 2017. Le mandat de gestion de fortune. 2^{ème} édition revue. Éditions romandes. Genève : Schulthess. 702 p. ISBN 978-3-7255-8666-0

Textes de lois :

Circulaire 2009/1 Règles cadres pour la gestion de fortune. *Autorité fédérale de surveillance des marchés financiers*. [document PDF]. 3 mars 2016. [consulté le 10 mars 2018]. Disponible à l'adresse : <https://www.finma.ch/fr/documentation/circulaires/#Order=2>

Règlement sur la production et la distribution de produits financiers. *Autorité fédérale de surveillance des marchés financiers*. [document PDF]. 24 février 2012. [consulté le 6 mars 2018]. Disponible à l'adresse : <https://www.finma.ch/fr/documentation/publications-finma/documents-de-discussion/>

Loi fédérale sur les bourses et le commerce de valeurs mobilières. *Autorité fédérale de surveillance des marchés financiers*. [en ligne]. 24 mars 1995. [consulté le 26 février 2018]. Disponible à l'adresse :
<https://www.admin.ch/opc/fr/classified-compilation/19950081/index.html>

Ordonnance sur les bourses et le commerce de valeurs mobilières. *Autorité fédérale de surveillance des marchés financiers*. [en ligne]. 2 décembre 1996. Dernière mise à jour le 1er février 1997. [consulté le 27 février 2018]. Disponible à l'adresse :
<https://www.admin.ch/opc/fr/classified-compilation/19960659/index.html>

Loi sur le blanchiment d'argent. *Autorité fédérale de surveillance des marchés financiers*. [en ligne]. 10 octobre 1997. Dernière mise à jour le 1^{er} janvier 2016. [consulté le 26 février 2018]. Disponible à l'adresse :
<https://www.admin.ch/opc/fr/classified-compilation/19970427/index.html>

Loi sur les services financiers (LSFin), Assemblée fédérale de la Confédération Suisse (RS 101, RS 951.31, RS 952.0, RS 961.01). *Admin.ch* [en ligne]. 2014. [consulté le 15 mars 2018]. Disponible à l'adresse :
<https://www.admin.ch/ch/f/gg/pc/documents/2384/Projet-LSFin-fr.pdf>

Loi sur les services financiers (LSFin) et loi sur les établissements financiers (LEFin), Assemblée fédérale de la Confédération Suisse. *Parlament.ch* [en ligne]. 4 novembre 2015. [consulté du 1er avril au 20 avril]. Disponible à l'adresse :
<https://www.parlament.ch/centers/eparl/curia/2015/20150073/S1%20F.pdf>

Fichiers PDF:

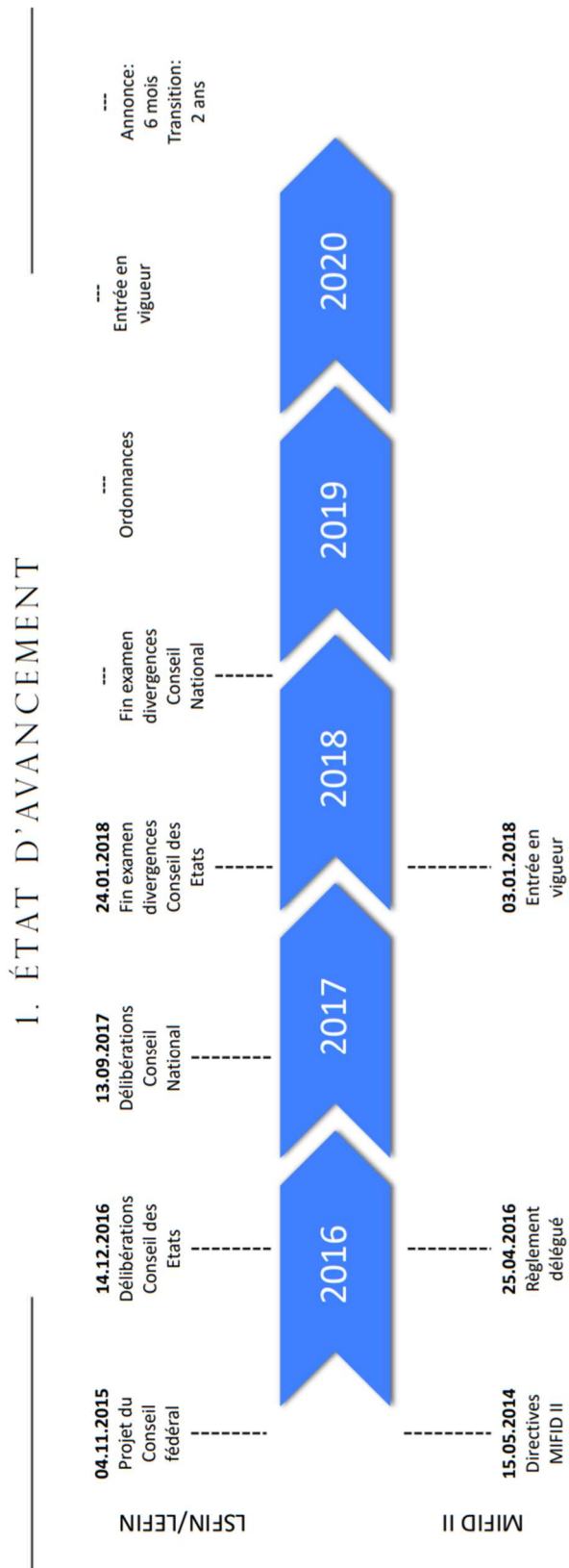
ZÜRCHER HOCHSCHULE FÜR ANGEWANDTE WISSENSCHAFTEN, 2014. *Regulierungskostenanalyse zum Finanzinstitutsgesetz (FINIG)* [document PDF]. Dernière mise à jour le 6 mai 2014.

SWISS BANKING, 2014. *Contribuer activement à la mutation – Perspectives d'avenir pour la place bancaire suisse*. [document PDF]. Actualisation de l'étude conjointe de l'Association suisse des banquiers et du Boston Consulting Group (BCG) sur la place bancaire suisse, publiée en 2011.

Thèse :

BIZZOZERO Alessandro, 1992. *Le contrat de gérance de fortune*. Fribourg : Faculté de droit de l'Université de Fribourg. Thèse pour l'obtention du grade de docteur en droit.

Annexe 1 : État d'avancement projet LSFIn

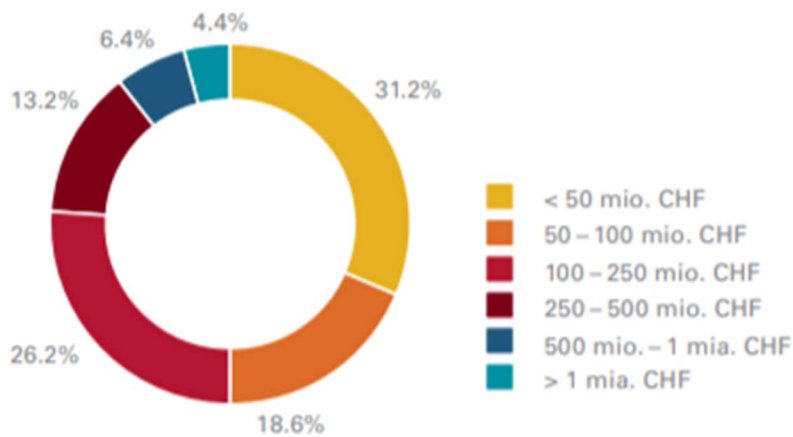


Source : Genève Compliance Group

Annexe 2 : Actifs sous-gestion des gérants membre ASG

Actifs sous gestion des membres actifs

31% des membres actifs gèrent des avoirs de clients de moins de 50 millions de francs suisses, 11% gèrent plus de 500 millions de francs suisses. La médiane a augmenté par rapport à l'exercice précédent, passant de 91 à 101 millions de francs suisses.

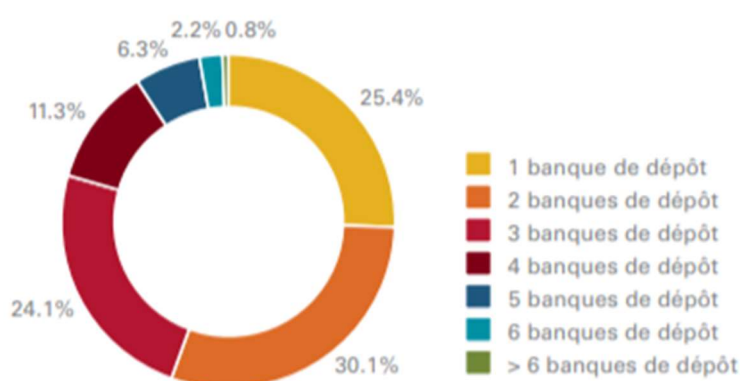


Source : statistiques tirées du rapport annuel 2016 de l'ASG, disponible à l'adresse : http://www.vsv-asg.ch/flippingbooks/1704Geschaeftsbericht_2016_f/files/assets/basic-html/page-1.html#

Annexe 3 : Nombre de relations avec des banques dépositaire par gérant membre ASG

Nombre de relations avec des banques de dépôt des membres actifs

Les membres actifs de l'ASG comptent en moyenne 2,5 relations avec des banques de dépôt. UBS, Credit Suisse et Julius Bär sont les trois banques les plus citées. Suivent ensuite, à une certaine distance, Pictet, Lombard Odier et Bank Vontobel.

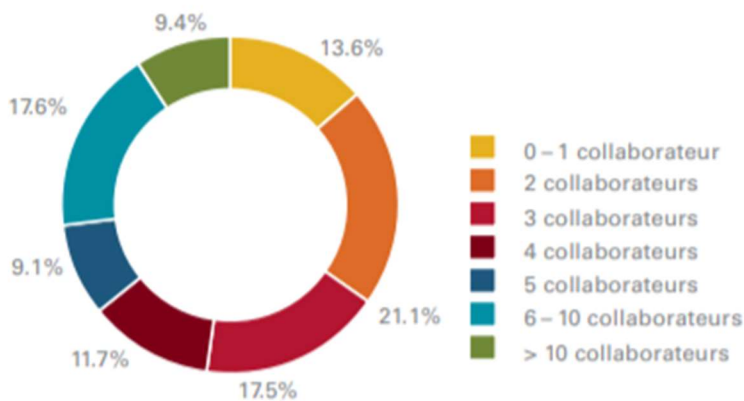


Source : statistiques tirées du rapport annuel 2016 de l'ASG, disponible à l'adresse : http://www.vsv-asg.ch/flippingbooks/1704Geschaeftsbericht_2016_f/files/assets/basic-html/page-1.html#

Annexe 4 : Nombre collaborateurs par gérant membre ASG

Nombre de collaborateurs des membres actifs

91% des membres emploient jusqu'à dix personnes et comptent ainsi comme micro-entreprise selon l'Office fédéral de la statistique. Plus de la moitié des membres de l'ASG emploient même moins de quatre personnes. En moyenne, la taille des entreprises membres de l'ASG reste la même: la médiane oscille pour les quatre dernières années entre 2.5 et 3.0 équivalents plein temps.

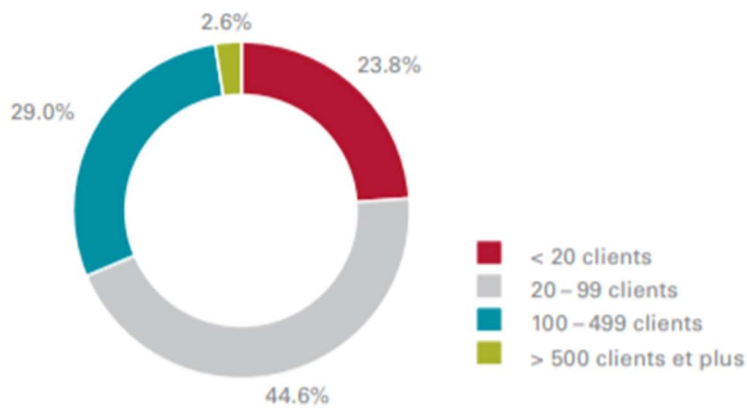


Source : statistiques tirées du rapport annuel 2016 de l'ASG, disponible à l'adresse : http://www.vsv-asg.ch/flippingbooks/1704Geschaeftsbericht_2016_f/files/assets/basic-html/page-1.html#

Annexe 5 : Nombre de clients par gérant membre ASG

Nombre de clients des membres actifs

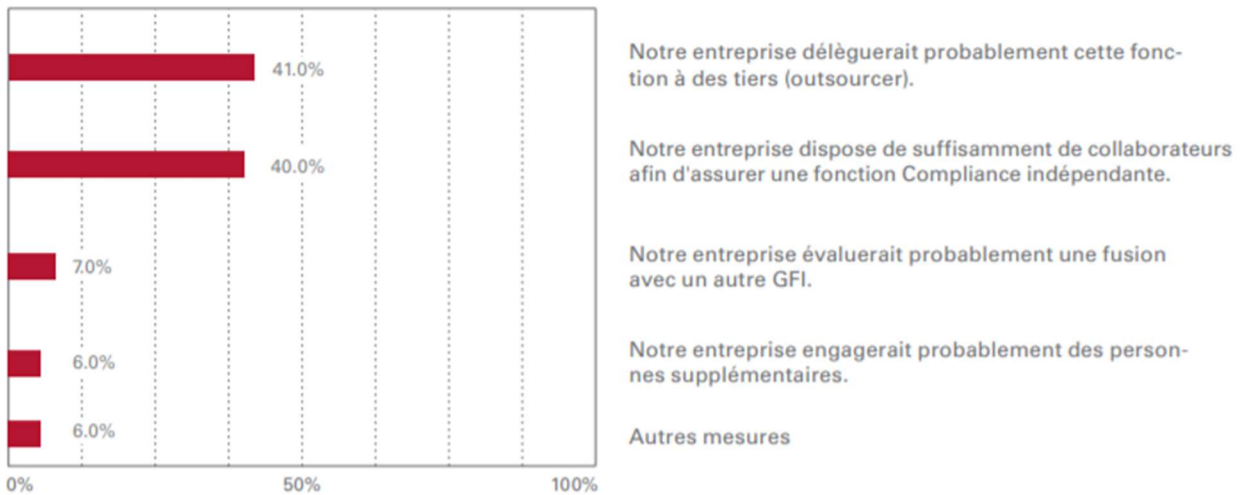
Deux tiers des membres gèrent moins de 100 clients dans le cadre de leur activité de gestion de fortune et seuls 3% comptent plus de 500 clients. Par rapport à l'année précédente, le nombre moyen de relations clients a subi une baisse de 54 à 49.



Source : statistiques tirées du rapport annuel 2016 de l'ASG, disponible à l'adresse : http://www.vsv-asg.ch/flippingbooks/1704Geschaeftsbericht_2016_f/files/assets/basic-html/page-1.html#

Annexe 6 : Conséquence de l'intégration d'une fonction compliance indépendante

Supposez que les conditions d'autorisation exigent que les GFI doivent disposer d'une fonction Compliance indépendante. Quelles en seraient les conséquences pour votre entreprise, respectivement comment s'organiserait votre entreprise?



Source : statistiques tirées du rapport annuel 2016 de l'ASG, disponible à l'adresse : http://www.vsv-asg.ch/flippingbooks/1704Geschaeftsbericht_2016_f/files/assets/basic-html/page-1.html#

Annexe 7 : Réponse questionnaire – Probus Compagnie S.A

Questionnaire sur les impacts de la LSFIn sur les gérants indépendants :

Présentation et parcours professionnel du gérant indépendant.

Probus Cie S.A. a été créé en 1984. Voir notre site web www.probus-group.com

Dans quelle structure évoluez-vous ? (Petite, moyenne, nombre d'employés etc.)

PME – 19 personnes en Suisse, environ 25 autres à l'étranger.

Quels seront les coûts additionnels (coûts administratifs, mise à jour technologique, formations, etc.) que la LSFIn engendrera pour vous ?

Difficile à déterminer pour l'instant tant que l'ordonnance fédérale n'a pas été publiée.

Y'a-t-il des bénéfices que vous pourrez retirer de cette loi ?

Seulement si cette loi permet un accès au marché européen.

Afin de supporter les coûts supplémentaires, quel type de mesures devrez-vous mettre en place ? (Augmentation tarifaire, licenciements, formations, mesures administratives, etc.)

Nous n'envisageons pas d'augmentations tarifaires ni de licenciements. Les formations et coûts administratifs devront être absorbés par une réduction des profits.

Avez-vous déjà commencé à mettre en place certaines mesures ?

Non, il faut attendre le détail de l'ordonnance.

Quels impacts au niveau concurrentielle ? (Concurrence internationale et locale)

Par rapport à des entreprises de petite taille, nous pensons que nous aurons un avantage.

Vis-à-vis de la concurrence internationale, même réponse que pour la question n°4

Quels impacts quant à la relation client ? Vos clients sont-ils au courant de l'arrivée de cette nouvelle loi ? Si oui, qu'en pensent-ils ?

Aucun impact au niveau de la clientèle. Elle ignore l'existence de cette loi.

Pensez-vous que la LSFIn est plutôt positive/négative pour l'activité de gérant indépendant ?

Positive si cela ouvre l'accès à d'autres marchés. Sinon c'est une loi de plus qui pèse sur notre activité.

En vue des réglementations croissantes dans le secteur financier, quel est votre opinion quant à l'avenir de la gérance externe ?

La gérance externe a fort probablement une place importante dans le paysage financier helvétique. Une consolidation sera nécessaire avec la disparition des « petits » acteurs.

La réglementation suisse et internationale pèse sur notre activité. Chaque année il y a quelque chose de nouveau qui nécessite des frais et une adaptation, FATCA, CRS, LSFIN, LEFIN, RGPD.

Trop de réglementations tuent la réglementation !

Annexe 8 : Réponse questionnaire – Alias Partner SA

Questionnaire sur les impacts de la LSFIn sur les gérants indépendants :

Présentation et parcours professionnel du gérant indépendant.

Associé Gérant d'Alias Partners SCm, Genève. Voir site www.aliaspartners.ch

Dans quelle structure évoluez-vous ? (Petite, moyenne, nombre d'employés etc.)

Moyenne, 10 personnes

Quels seront les coûts additionnels (coûts administratifs, mise à jour technologique, formations, etc.) que la LSFIn engendrera pour vous ?

Augmentation du coût lié au compliance, + intégration d'un CRM qui intègre la régulation supplémentaire

Y'a-t-il des bénéfices que vous pourrez retirer de cette loi ?

Pas vraiment, car pas vraiment compatible avec la régulation étrangère, et cet effort demandé ne permettra toujours pas l'accès au marché européen.

Afin de supporter les coûts supplémentaires, quel type de mesures devrez-vous mettre en place ? (Augmentation tarifaire, licenciements, formations, mesures administratives, etc.)

Formation + nouvelles règles internes

Avez-vous déjà commencé à mettre en place certaines mesures ?

Oui : augmentation du poste compliance + développement informatique

Quels impacts au niveau concurrentiel ? (Concurrence internationale et locale)

Statu quo, mais avantage par rapport aux banques

Quels impacts quant à la relation client ? Vos clients sont-ils au courant de l'arrivée de cette nouvelle loi ? Si oui, qu'en pensent-ils ?

Non et ils préfèrent ne pas savoir car ils détestent l'excès de régulation.

Pensez-vous que la LSFIn est plutôt positive/négative pour l'activité de gérant indépendant ?

Positive car peu contraignante, négative car ne donne pas l'image à l'étranger d'un métier suffisamment régulé.

En vue des réglementations croissantes dans le secteur financier, quel est votre opinion quant à l'avenir de la gérance externe ?

À chaque évolution réglementaire on annonce la fin de gérants externes...c'est exactement le contraire qui se produit. L'avenir est très positif pour ceux qui s'adaptent rapidement et qui ont une masse critique. Il est important d'anticiper ces changements pour les intégrer le plus vite possible. En principe les gérants externes sont des entrepreneurs, donc plus flexibles et rapides que les banquiers englués dans le compliance, occupés à sauver leurs fesses...Prochaine étape : l'adoption de MIFID II ... fini les rétros....

Nous allons dans cette direction sans attendre une adaptation de LSFIn qui sera sûrement demandée par Bruxelles un jour.

Annexe 9 : Réponse questionnaire – Plus One SA

Questionnaire sur les impacts de la LSFfin sur les gérants indépendants :

Présentation et parcours professionnel du gérant indépendant.

Faton Hoxhoviti, 11 ans au Crédit Suisse au Private Banking Genève. Travail dans la gestion de fortune et diverses opérations dans le trading bancaire.

Dans quelle structure évoluez-vous ? (Petite, moyenne, nombre d'employés etc.)

Petite structure, 2 associés, 7 employés, c'est un multi family office.

Quels seront les coûts additionnels (coûts administratifs, mise à jour technologique, formations, etc.) que la LSFfin engendrera pour vous ?

Augmentation du service de contrôle, sous-traiter les contrôles via des services agréés (malgré le fait que cela soit fait à l'interne), augmenter la fréquence des organes de contrôle, tout cela va augmenter les frais internes.

Y'a-t-il des bénéfices que vous pourrez retirer de cette loi ?

Uniformisation des procédures, toutes les entreprises seront contraintes de suivre les mêmes procédures, collaboration à Genève des différentes structures et éventuellement proposer notre équipe de contrôle à la concurrence.

Afin de supporter les coûts supplémentaires, quel type de mesures devrez-vous mettre en place ? (Augmentation tarifaire, licenciements, formations, mesures administratives, etc.)

Révision des dépenses, augmentation de la masse sous gestion, proposer nos services de contrôle à la concurrence

Avez-vous déjà commencé à mettre en place certaines mesures ?

Absolument, nous sommes dans une phase de recrutement et nos formulaires et prospectus interne sont déjà à jours.

Quels impacts au niveau concurrentiel ? (Concurrence internationale et locale)

Notre société a la possibilité de subvenir financièrement à cette nouvelle réglementation mais nous avons déjà reçu des propositions de vente de structures qui n'auraient malheureusement pas les moyens financiers nécessaires

Quels impacts quant à la relation client ? Vos clients sont-ils au courant de l'arrivée de cette nouvelle loi ? Si oui, qu'en pensent-ils ?

La relation d'affaire entre un family office et ses clients est très développée. Les clients n'ont pas de problème à comprendre la nouvelle réglementation.

Pensez-vous que la LSFfin est plutôt positive/négative pour l'activité de gérant indépendant ?

Je pense que cela est positif. Nous avons constaté dans le passé passablement d'erreurs effectuées. Avec cette loi, la compréhension est le mot clef des produits proposés.

En vue des réglementations croissantes dans le secteur financier, quel est votre opinion quant à l'avenir de la gérance externe ?

Le secteur financier de Genève et de Suisse en général reste solvable et très apprécié. Nous ne devons cependant pas sous-estimer des marchés porteurs comme Dubaï, Singapour ou Hong Kong.