



# ARTEX BRINGS TOGETHER ART, SOCIETY AND FINANCE

The exchange  
of Art Shares

TRADE SHARES  
OF ICONIC MASTERPIECES  
IN A FULLY REGULATED  
TRADING VENUE

*ARTEX Institutional Presentation*

**ARTEX**  
STOCK EXCHANGE



MAY 2023

[www.artex-stockexchange.com](http://www.artex-stockexchange.com)

Le Groupement Suisse des Conseils en Gestion Indépendants—GSCGI—est votre Groupement Professionnel Indépendant qui:

- ▶ Depuis 30 ans, défend auprès des autorités compétentes les intérêts de ses Membres et de leurs professions, les représente en Suisse (DFF, SFI, FINMA & Parlement), en Europe (via la FECIF) et mondialement (via la CIFA).
- ▶ Propose d'importantes solutions utiles pour ses Membres, telles que:
  - ❑ service juridique
  - ❑ plan-cadre d'assurance RC professionnelle
  - ❑ contrat-type de gestion discrétionnaire
  - ❑ contrat-type de conseil financier
  - ❑ accord-cadre de formation continue avec l'AZEK
  - ❑ accord-cadre avec BRP SA pour les risques 'Cross-Border' et 'Suitability'
  - ❑ accord-cadre avec The Key SA pour le système PMS 'Efficiency'
  - ❑ accord-cadre avec Wecan Group et la Blockchain Association for Finance (BAF)
  - ❑ permanence fiscale
  - ❑ solutions externes pour les services de compliance officer et risk control manager
  - ❑ conférences mensuelles éducatives
- ▶ Publie le WealthGram, magazine 'en ligne' mensuel de ses Membres. Tout ce qui est important et utile à connaître sur les investissements et leur analyse, l'environnement réglementaire, la fiscalité, la jurisprudence, etc., vous est présenté chaque mois dans ce magazine. Éditions récentes...



Editeur: G S C G I

7, rue François Versonnex  
CH - 1207 Genève/Suisse  
Tél. +41 (0) 22 736 18 22  
secretariat@gscgi.ch

Les informations contenues dans le présent document sont basées sur des articles obtenus auprès des auteurs, des services statistiques reconnus, des rapports ou communications des auteurs, ou d'autres sources jugées fiables. Toutefois, ces informations n'ont pas été vérifiées par le GSCGI, et le GSCGI ne fait aucune déclaration quant à leur exactitude ou leur exhaustivité. Toute déclaration de nature non factuelle ne constitue que des opinions courantes, qui sont sujettes à changement.

Information contained herein is based on articles obtained from the authors, recognized statistical services, issuer reports or communications, or other sources, believed to be reliable. However, such information has not been verified by GSCGI, and GSCGI does not make any representation as to its accuracy or completeness. Any statement nonfactual in nature constitute only current opinions, which are subject to change.

Advisory Committee Director,  
Maquette & Réalisation:  
Cosima F. Barone  
www.finarc.ch  
c.barone@finarc.ch

- |     |  |     |  |
|-----|--|-----|--|
| 2   | <b>LE GROUPEMENT EN BREF</b><br>Le Groupement Suisse des Conseils en Gestion Indépendants—GSCGI—est votre Groupement Professionnel Indépendant.  | 26  | <b>ASSURANCE RC PROFESSIONNELLE</b><br>Plan-Cadre d'Assurance Responsabilité Civile Professionnelle pour les Membres du GSCGI.           |
| 4   | <b>ÉDITORIAL</b><br>FINSOM publie le Rapport d'Activité de 2022—Cosima F. Barone, Membre du Conseil du GSCGI   | 27  | <b>IN GLOBO</b><br>Various by CFB  |
| 5   | <b>LE SPONSOR DE JUIN 2023</b><br>ARTEX Brings Together Art, Society and Finance—Yassir Benjelloun-Touimi  | 29  | <b>ANALYSES &amp; PLACEMENTS</b><br>Le déclin de l'Allemagne<br>Manuel de Acevedo—Stratégie Finance, Membre du GSCGI                     |
| 8   | <b>LES MEMBRES HERMÈS-ÉLITE DU GSCGI</b><br>Retrouvez ici, dans la prochaine édition, les Membres Partenaires du GSCGI.  | 29  | <b>LE COIN TECHNIQUE</b><br>US 10-Year Yield (3.81%) — About to Break Up<br>BEST, Membre du GSCGI  |
| ... | <b>LES ANNONCES DES MEMBRES DU GSCGI</b><br><i>pas d'annonce en juin</i>   | 31  | <b>LES CONFÉRENCES DES AMIS DU GSCGI</b><br>Webinaire: Mardi 13 Juin 2023— CONINCO<br>Explorers in Finance, Membre du GSCGI              |
| 9   | <b>LE GSCGI EN EUROPE &amp; MONDE</b><br>FECIF informs...<br>— FECIF: avoiding a commission ban will be beneficial for consumers<br>— latest information from: ESAs, ESMA, EC, ECON & the Council and EU Parliament.   | ... | <b>LES CONFÉRENCES MENSUELLES DU GSCGI</b><br>GE: 7 Juin 2023—ARTEX—Présentation & Débat—Fairmont—Dès 11h                                |
| 16  | <b>LE GSCGI EN EUROPE &amp; MONDE</b><br>CIFA informs...<br>Is the Economy a Fixed Pie or Growing Pie?   | ... | <b>LA CONFÉRENCE MENSUELLE DU GSCGI</b><br><i>Le compte-rendu de la conférence du 7 juin 2023 sera publié dans la prochaine édition.</i> |
| 18  | <b>JURISTES, FISCALISTES &amp; JURISPRUDENCE</b><br>— CREDIT SUISSE: Une CEP et une commission d'experts ne suffisent pas<br>— L'exécution de la fusion des grandes banques apporte clarté et stabilité<br>— Le comité de détermination de l'ISDA a tranché<br>— Exécution en Suisse d'une décision étrangère prononçant une créance compensatrice | 30  | <b>BOOK REVIEW</b><br>MORE: The 10,000-Year Rise of the World Economy, by Philip Coggan  |
|     |  | 31  | <b>CLIN D'OEIL À L'HISTOIRE</b><br>30 years of Gold Demand Trends ... by the World Gold Council—Cosima F. Barone—FINARC SA.              |
|     |  | 32  | <b>LE SPONSOR DE JUIN 2023</b><br>ARTEX—www.artex-stockexchange.com  |

## FINSOM PUBLIE LE RAPPORT D'ACTIVITÉ DE 2022

*Cosima F. Barone, Membre du Conseil du GSCGI*

L'Organe de médiation FINSOM, reconnu par le Département fédéral des finances (DFF) selon la Loi fédérale sur les services financiers (LSFin) en vigueur depuis le 1er janvier 2020 et soutenu par le GSCGI, vient de publier son [Rapport public annuel](#).

Voici ce qu'il émerge de son activité en 2022:

- ➔ En 2022, FINSOM a traité un total de 67 demandes, dont 5 d'information, 62 plaintes, dont 1 une admise en médiation.
- ➔ Moins de 5 demandes concernaient des entreprises affiliées à FINSOM.
- ➔ Les plaintes concernaient des montants dès CHF 0 jusqu'à près de CHF 1'000'000.

Ce rapport est plutôt rassurant quant à la réactivité de FINSOM: En moyenne, FINSOM a répondu aux plaintes dans un délai de 1 à 3 jours ouvrables avec une admission à la médiation ou un refus. Dans le cas des plaintes admises, la durée moyenne d'une procédure de médiation commerciale était de 90 jours. Un prolongement de la limite de 90 jours est possible, avec l'accord des parties, uniquement si la procédure a une chance d'aboutir sur un accord.

FINSOM commente que, malgré le taux élevé de plaintes rejetées dû surtout au fait qu'un autre organe de médiation était compétent, la fraude reste un thème central des plaintes traitées durant l'an passé dans le secteur financier. Encore cette année, le rapport de FINSOM montre qu'une infrastructure efficiente et efficace pour la surveillance prudentielle et la résolution des litiges est utile, tant pour les prestataires de services financiers que pour les clients/consommateurs de services financiers. Son action et la gestion professionnelle des réclamations contribue à la lutte contre la criminalité économique sans ignorer l'information au public.

Concernant la fraude observée dans le secteur financier, le Rapport de 2022 de FINSOM indique que l'escroquerie typique implique un site Internet

avec un nom de domaine enregistré à l'étranger qui prétend offrir des services ou produits depuis la Suisse. Il arrive aussi que des clients soient approchés par des personnes physiques qui prétendent distribuer les services ou produits d'une entreprise suisse. Dans les deux cas, l'identité d'une entreprise suisse légitime, de ses administrateurs ou de ses employés, peut être usurpée pour gagner la confiance des clients. Il est important que ces derniers effectuent leur propre diligence avant de transférer des fonds.

Particulièrement inquiétants sont les cas d'usurpation d'identité, lorsqu'une entreprise légitime et autorisée en Suisse figure sur une liste noire à l'étranger sans préciser que celle-ci est victime de vol d'identité. Ces entreprises suisses, victimes d'usurpation d'identité, sont malheureusement confrontées au fait qu'il ne s'agit pas en soi d'une infraction pénale selon le droit suisse, ce qui rend bien plus difficiles la récupération éventuelle de son identité. FINSOM recommande que le client vérifie la liste noire de la FINMA pour se protéger des types d'escroquerie et de consulter aussi les informations utiles à la protection des clients dans le secteur financier publiées par l'autorité de surveillance.

Le Rapport de 2022 de FINSOM, en évoquant de façon générale les particularités de l'unique plainte admise en médiation, souligne tout particulièrement combien l'efficacité et l'efficacités sont les piliers de la médiation dans le secteur financier en Suisse et contribuent à solidifier la confiance du client.

Le GSCGI félicite FINSOM pour le travail accompli, qui met en valeur le secteur des gestionnaires de fortune et des conseillers suisses indépendants.

Le Groupement, en défendant les professions indépendantes et les intérêts de ses Membres auprès des institutions législatives, de régulation et de surveillance, est votre meilleur allié!

Pas encore Membre du GSCGI? Contactez-nous.

## ARTEX Brings Together Art, Society and Finance

*Yassir Benjelloun-Touimi—Co-Founder & CEO—ARTEX*

*Conference & Debate in Geneva on June 7, 2023*

*Some Insightful Slides*

*while waiting for the conference report*

*to be published in the July-August WealthGram edition*



*Yassir Benjelloun-Touimi  
Co-Founder & CEO, ARTEX*

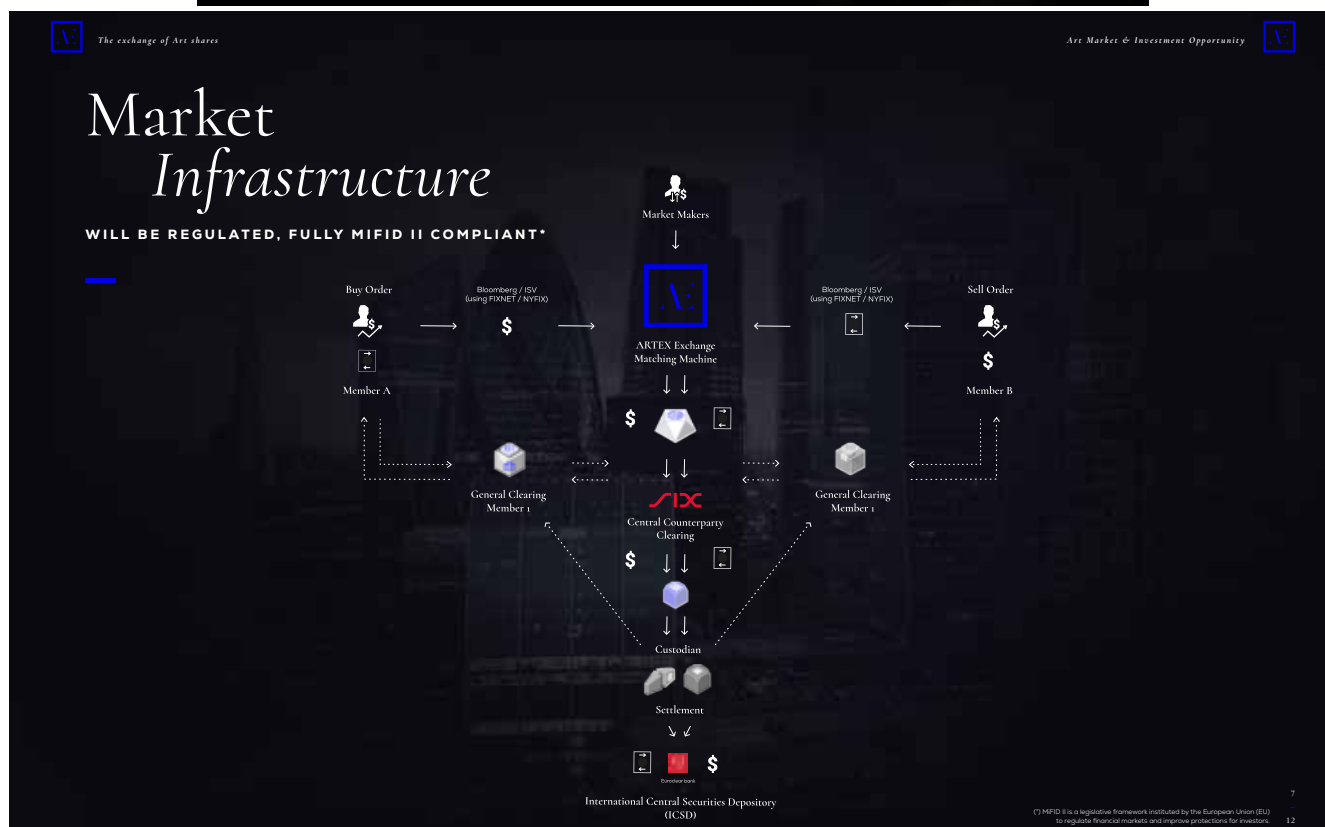
**Yassir Benjelloun-Touimi** is the Co-Founder and CEO of ARTEX. Yassir brings 20+ years of investment banking experience. He has held prominent roles in London powerhouses such as BNP-Paribas, BAML, and UBS. Prior to founding ARTEX, Yassir successfully set up two similar ventures: ITRAXX at BNP-Paribas, the first liquid credit index family and the most traded product in credit in 2020. The UBS PIN CDS platform took UBS to top ranks in CDS houses within a short timeframe.





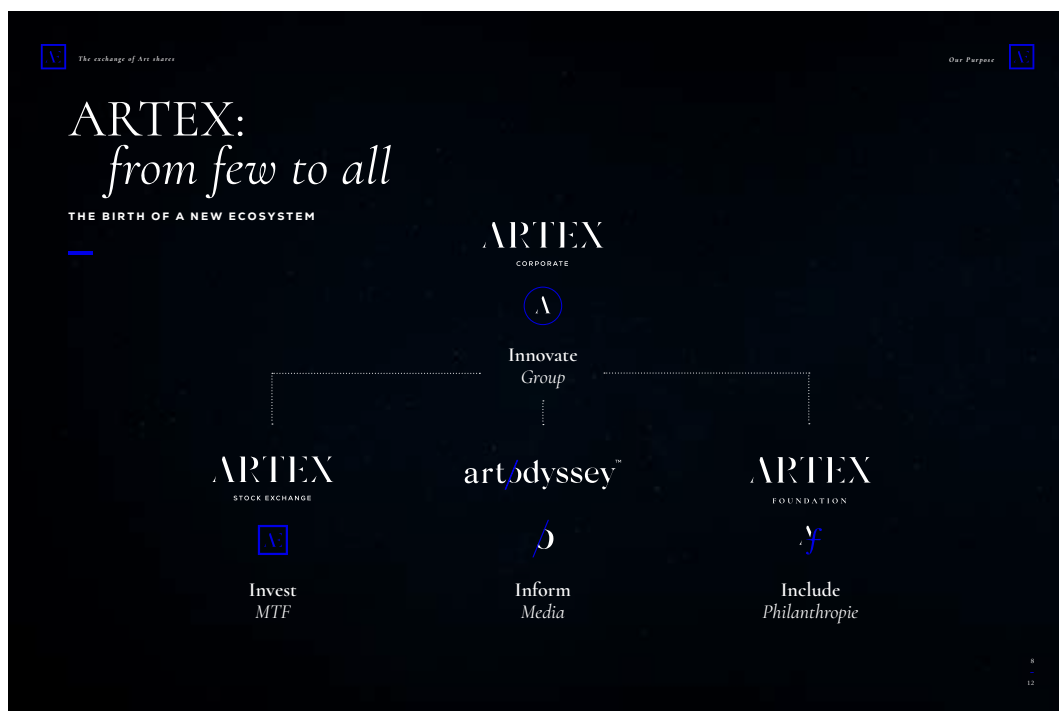
## ARTEX Brings Together Art, Society and Finance

*Yassir Benjelloun-Touimi—Co-Founder & CEO—ARTEX*



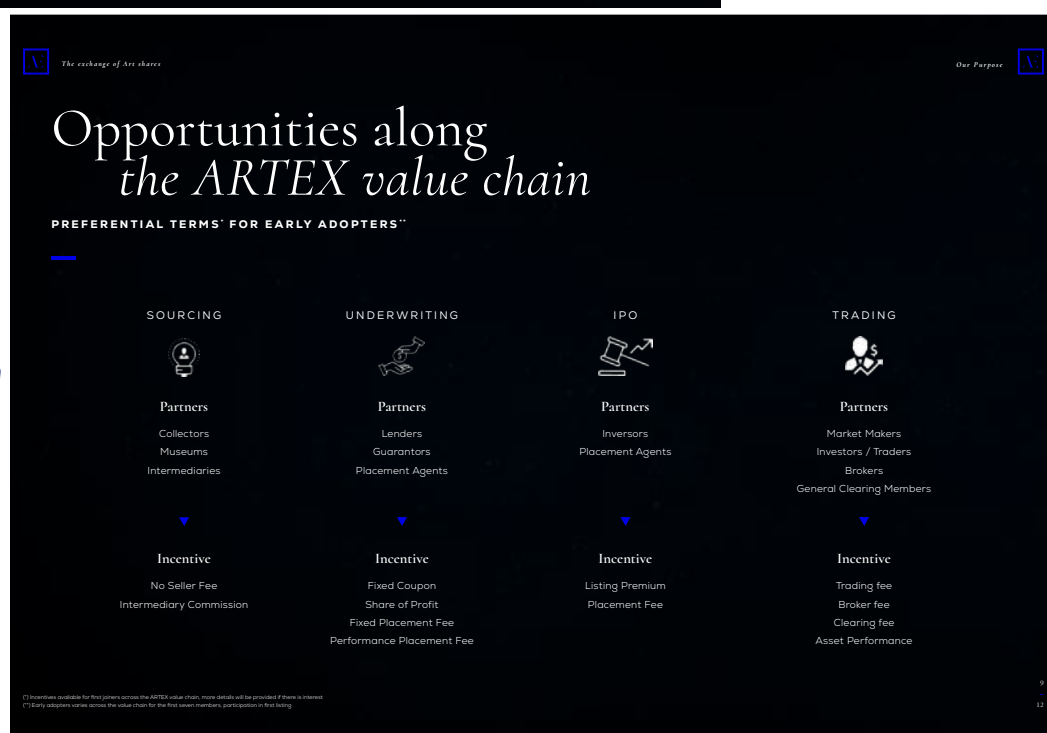
## ARTEX Brings Together Art, Society and Finance

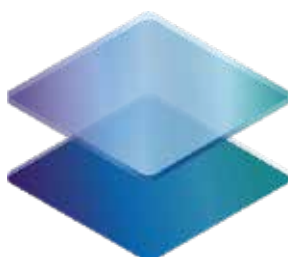
*Yassir Benjelloun-Touimi—Co-Founder & CEO—ARTEX*



*The 7 June Geneva conference report will be published in the July-August WealthGram edition.*

[www.artex-stockexchange.com](http://www.artex-stockexchange.com)





Le Groupement apprécie beaucoup la fidélité des ses Membres Hermès-Elite et tient à les remercier de leur précieuse collaboration et de leur contribution (sponsorship et articles) au succès du WealthGram.

Retrouvez ici, dans la prochaine édition, les Membres Partenaires du GSCGI.



## FECIF INFORMS...

---

### PRESS RELEASE

Brussels, May 2023. For immediate release.

---

#### **FECIF: avoiding a commission ban will be beneficial for consumers**

The EU Commission, with the recent publication of the Retail Investment Strategy package, has responded to the request of FECIF and the entire industry by abandoning the idea of a full ban on commissions.

The strategy has shifted its focus towards protecting savers and only imposes a ban on inducements for execution-only services.

"The current model has been recognized as an excellence one, thanks to its characteristic of prioritising the concept of solutions, within a shared strategy, over that of products," commented FECIF Chairperson Vania Franceschelli.

"European consumers need advice that guarantees transparency and clarity," Franceschelli stated. "But they also need access to that advice. The present structure of the industry enables accessibility for all citizens. A general ban on commissions would destabilise the current distribution channels of savings products, hamper the provision of investment advice where it is most needed, and potentially bring the European Union capital market to a halt, by limiting consumers' choice."

FECIF believes that this highlights the value dimension of financial advice, which can now evolve by improving the current distribution model towards increasing transparency of the offered solutions, for the protection of retail investors.

#### **Ends**

#### **About FECIF**

FECIF (The European Federation of Financial Intermediaries and Financial Advisers) is a Brussels-based non-profit organization, chartered in June 1999 for the support and promotion of the role of financial advisers and intermediaries across Europe. FECIF also aims to protect consumers, as one of its main objectives.

## FECIF INFORMS...

Federico Martinengo | Analyst  
Cattaneo Zanetto & Co. | Rome | Milan | Brussels  
[www.cattaneozanetto.it](http://www.cattaneozanetto.it)

### FECIF—NewsFlash—94/2023—ESAs: Draft RTS on securitization regulation

**ANALYSIS**—The three European Supervisory Authorities (EBA, EIOPA and ESMA – ESAs) today (25 May 2023) jointly submitted to the European Commission Draft Regulatory Technical Standards (RTS) on the ESG impact disclosure for Simple, Transparent and Standardised (STS) securitisations under the Securitisation Regulation (SECR). These final draft RTS aim to help market participants make informed decisions about the sustainability impact of their investments:

- The key proposals included in the technical standards specify ESG disclosures which would apply to STS securitisations where the underlying exposures are residential loans, auto loans and leases.
- These technical standards aim to ensure consistency with those developed under the Sustainable Finance Disclosure Regulation (SFDR) which distinguish between the publication of available information on mandatory indicators (e.g., energy efficiency) and on additional indicators (e.g., emissions).

As regards as the **next steps**, following the submission of these RTS, the European Commission is expected to endorse the RTS within three months of their publication

**SOURCES**—The draft RTS is available [here](#).

\* \* \*

### FECIF—NewsFlash—93/2023—ESMA: risks arising from investment firms providing unregulated products and services

**ANALYSIS**—Today (25 May 2023) the European Securities and Markets Authority (ESMA) issued a

public statement to warn investors regarding the risks involved when investment firms offer both regulated and unregulated products and/or services:

- Retail investors often rely solely on the reputation of an investment firm, which makes them likely to overlook the potential risks of unregulated products and/or services offered by investment firms. This is especially true when unregulated products serve a similar purpose to regulated financial instruments under MiFID II (investment or hedging).
- ESMA's statement aims to remind firms of the behaviors they are required to adopt in such circumstances (e.g., disclosure, adequate documentation) to make investors fully aware of the unregulated status of these products and services and the fact that they may not benefit from the regulatory protections that apply to investments in a regulated product.
- ESMA recommends that investment firms consider the impact their unregulated activities may have on the business when it comes to risk management systems and policies.

**SOURCES**—The statement is available [here](#).

\* \* \*

### FECIF—NewsFlash—92/2023—European Commission: Public consultation on proposal for a directive on retail investment strategy

**ANALYSIS**—Following as reported, today (25 May 2023), the European Commission launched a public consultation on the proposal for a directive on Retail investment – new package of measures to increase consumer participation in capital markets. The deadline for feedback is 20 July 2023.

- The EU retail investment strategy aims to strengthen the legislative framework to ensure

## FECIF INFORMS...

Federico Martinengo | Analyst  
Cattaneo Zanetto & Co. | Rome | Milan | Brussels  
[www.cattaneozanetto.it](http://www.cattaneozanetto.it)

that retail investors are empowered to take more informed investment decisions that better correspond to their needs and objectives, and are adequately protected in the single market by a coherent regulatory framework. This will enhance trust and confidence bringing citizens closer to capital markets and enhancing retail investor participation.

As regards as the **next steps**, all feedback received will be summarised by the European Commission and presented to the European Parliament and Council with the aim of feeding into the legislative debate.

**SOURCES**—The public consultation is available on the Commission website "[Have your say](#)" website and is available [here](#).

\* \* \*

## FECIF—NewsFlash—90/2023—ECON Committee: Adoption provisional agreement Green Bonds

**ANALYSIS**—Today (25 May 2023), the Committee on economic and monetary affairs (ECON) of the European Parliament, adopted the provisional agreement on the proposal for a regulation on European Green Bonds. The agreement was adopted with 39 votes in favor, 4 votes against and 5 abstained. The rapporteur is *Paul Tang* (S&D, NL).

As regards as the **next steps**, the agreement has to be ratified by European Parliament in the Plenary and by the Council of the European Union. Then, the President of the European Parliament and the Presidency of the Council of the European Union. Finally, the text will be published in the *Official Journal of the European Union*.

**SOURCES**—The recording of the vote is available [here](#). The adopted text is available [here](#).

\* \* \*

## FECIF—NewsFlash—89/2023—ESMA: Report on supervision of the asset valuation rules under UCITS/AIFMD

**EXECUTIVE SUMMARY**—Today (24 May 2023) the European Securities and Markets Authority (ESMA) has published its report on the Common Supervisory Action (CSA) with National Competent Authorities (NCAs) on the supervision of the asset valuation rules under the UCITS and AIFM Directives.

**ANALYSIS**—In the final report ESMA presents its analysis and conclusions from the 2022 CSA exercise, and finds room for improvement in the following areas:

- the appropriateness of valuation policies and procedures;
- valuation under stressed market conditions;
- independence of the valuation function and use of third-party valuers;
- early detection mechanisms for valuation errors and compensation to investors.

In light of the current economic environment, it is important that NCAs' supervision addresses the deficiencies identified in the course of the CSA exercise and keeps paying close attention to potential valuation issues arising from less liquid assets, whose nature can amplify the structural liquidity mismatches of certain types of investment funds. This is particularly true for funds investing in Private Equity (PE) and Real Estate (RE) assets which might be more exposed to revaluation risks in light of the heavy reliance on long-term models and the illiquidity of their assets.

## FECIF INFORMS...

Federico Martinengo | Analyst  
Cattaneo Zanetto & Co. | Rome | Milan | Brussels  
[www.cattaneozanetto.it](http://www.cattaneozanetto.it)

The CSA was launched in January 2022, with the aim of assessing, fostering and enforcing the compliance of supervised entities with the organisational requirements with respect to asset valuation. The CSA also looked at their adherence to valuation principles and methodologies with a view to reflecting a true and fair value of their financial positions both under normal and stressed market conditions in line with the applicable rules.

As regards as the **next steps**, building on the findings of the CSA exercise, ESMA will facilitate discussions among NCAs on the topic of asset valuation, particularly under stressed market conditions, in order to ensure that both market participants and NCAs are better prepared to address valuation-related challenges in future periods of stress.

**SOURCES**—The report is available [here](#).

\* \* \*

## FECIF—NewsFlash—88/2023—European Commission: Presentation of the Retail Investment Strategy (RIS)

**EXECUTIVE SUMMARY**—Today (24 May 2023) the Commission published a Retail Investment Package consisting of an amending Directive and an amending Regulation which will update existing EU rules so that they can best help retail investors make investment decisions that are aligned with their needs and preferences, under the broader framework of the EU's Capital Markets Union (CMU) and the 2020 CMU Action Plan.

**ANALYSIS**—The proposed Retail Investment Package aims to encourage participation of retail investors in EU capital markets, thereby boosting the Capital Markets Union and channeling private funding into the EU's economy. The Retail Investment Package consists of an amending Directive, which revises the

existing rules set out in the MiFID II, the IDD, the UCITS Directive, the AIFMD, and the Solvency II Directive, as well as an amending Regulation which revises the PRIIPs Regulation.

The package includes wide-ranging measures to:

- Improve the way information is provided to retail investors about investment products and services, in ways that are more meaningful and standardised, by adapting disclosure rules to the digital age and investors' growing sustainability preferences.
- Increase transparency and comparability of costs by requiring the use of a standard presentation and terminology on costs. This will ensure that investment products bring real value for money to retail investors.
- Ensure that all retail clients receive at least annually a clear view of the investment performance of their portfolio.
- Address potential conflicts of interest in the distribution of investment products by banning inducements for "execution-only" sales (i.e., where no advice is provided) and ensuring that financial advice is aligned with retail investors' best interests. Stricter safeguards and transparency will also be introduced where inducements are allowed.
- Protect retail investors from misleading marketing by ensuring that financial intermediaries (i.e., advisors) are fully responsible for the use (and misuse) of their marketing communication, including where it is made via social media, or via celebrities or other third parties they remunerate or incentivise.
- Preserve high standards of professional qualifications for financial advisors.
- Empower consumers to make better financial decisions, by encouraging Member States to

## FECIF INFORMS...

Federico Martinengo | Analyst  
Cattaneo Zanetto & Co. | Rome | Milan | Brussels  
[www.cattaneozanetto.it](http://www.cattaneozanetto.it)

implement national measures that can support citizens' financial literacy, regardless of their age, and social and educational background.

- Reduce administrative burdens and improve the accessibility of products and services for sophisticated retail investors, by making the eligibility criteria to become a professional investor more proportionate.
- Enhance supervisory cooperation to make it easier for national competent authorities and European Supervisory Authorities to ensure that rules are properly and effectively applied in a coherent manner across the EU and to jointly fight fraud and malpractices.

### Inducements, conflict of interest and the new “best interest” test:

- On the matter of inducements, the Commission originally considered various options but eventually decided that a full ban on inducements would entail significant and sudden impacts on existing distribution systems, with unpredictable consequences. Therefore, it abandoned the idea of a full ban and opted for updates to the rules of MiFID and IDD in relation to the conflicts of interest in the advice process. The proposal now calls for amending Article 24 MiFID and Article 29 IDD, and for complementing them with new provisions (Art 24a MiFID and Art 29a IDD).
- While the existing bans on inducements regarding independent advice and portfolio management are maintained in MiFID, Article 24a MiFID introduces a ban on inducements paid from manufacturers to distributors in relation to the reception and transmission of orders, or execution of orders to or on behalf of retail clients, limited to execution-only sales where no advice relationship between the investment firm and the client exists. Similarly, Article 29a IDD introduces a ban on inducements paid from manufacturers
- to distributors in relation to non-advised sales of IBIPs, which has the same scope. According to the Commission, the objective of these amendments is to eliminate potential conflicts of interest between distributors and retail investors when no advice is provided.
- Specifically in relation to MiFID, the existing exemptions to the bans on inducements are also applicable to the ban on inducements for execution-only services (e.g., payments or benefits which enable or are necessary for the provision of investment services, payments in relation to research, etc.). Minor non-monetary benefits not exceeding EUR 100 or of a scale and nature such that they could not be judged to impair compliance with the duty to act in the best interest of the retail investor, are also allowed to the extent that they are clearly disclosed. Article 24a MiFID also clarifies that the ban on inducements in relation to execution-only services is not applicable to situations where investment firms provide advice relating to the same transaction or in relation to fees or remuneration received or paid from an issuer for placement and underwriting services. In order to ensure that the latter exemption focuses on instruments that are critical to issuers' ability to raise funds, such exemption should not apply as regards instruments that qualify as packaged retail investment products.
- Revised safeguards are introduced for advised sales, obliging the distributor to ensure that the payment or receipt of inducements does not impair compliance with their duty to act honestly, fairly and professionally in accordance with the best interest of their clients and to disclose the existence, nature and amount of inducements to the clients.
- The proposal also aims to align the IDD rules on safeguards for advice provided on an independent basis with MiFID, by making the independent

## FECIF INFORMS...

Federico Martinengo | Analyst  
Cattaneo Zanetto & Co. | Rome | Milan | Brussels  
[www.cattaneozanetto.it](http://www.cattaneozanetto.it)

basis category compulsory instead of optional, and by banning the reception or the provision of inducements in relation to independent advice.

- Tailored amendments also call for improving the quality of advice through a new “best interest test” with well-defined criteria, which shall be applied both in MiFID and IDD (thus replacing the existing “quality enhancement” test of MiFID, and the “no detriment” test of IDD). In order to act in accordance with the best interest of their clients and customers, financial advisors have to, as a minimum:
  - ▷ base their advice on an assessment of an appropriate range of financial products,
  - ▷ recommend the most cost-efficient financial product from the range of suitable financial products, and
  - ▷ offer at least one financial product without additional features which are not necessary to the achievement of the client’s investment objectives and that give rise to additional costs, so that retail investors are presented also with alternative and possibly cheaper options to consider.

Insurance undertakings and insurance intermediaries distributing insurance-based investment products must, in addition, ensure that the insurance cover included in the product is consistent with the customer’s insurance demands and needs.

As regards the **next steps**, the proposal will follow the ordinary legislative procedure (formerly known as co-decision) and it will be submitted to the European Parliament and the Council of the EU. The two institutions will have to jointly adopt the directive and the regulation. After the publication in the Official Journal of the EU, both texts will enter into force. Then, Member States will have 12 months to transpose the directive into national law and

communicate the relevant texts to the Commission. Both the directive and the regulation shall start applying 18 months after the entry into force.

**SOURCES**—The proposed directive is available [here](#), the related annexes [here](#). The proposed regulation is available [here](#).

\* \* \*

## FECIF—NewsFlash—87/2023—ESMA: Consultation on RTS under ELTIF regulation

**EXECUTIVE SUMMARY**—The European Securities and Markets Authority (ESMA) today (23 May 2023), launched a consultation on draft regulatory technical standards (RTS) under the revised ELTIF Regulation. The deadline for feedbacks is 24 August 2023.

**ANALYSIS**—The RTS will specify the way the new requirements of the revised ELTIF regulation, in particular on the redemption policy and matching mechanism, will apply.

In the consultation paper ESMA is seeking stakeholders’ views on:

- the circumstances in which the life of a European long-term investment fund (“ELTIF”) is considered compatible with the life-cycles of each of the individual assets, as well as different features of the redemption policy of the ELTIF;
- the circumstances for the use of the matching mechanism, i.e. the possibility of full or partial matching (before the end of the life of the ELTIF) of transfer requests of units or shares of the ELTIF by exiting ELTIF investors with transfer requests by potential investors;
- the costs disclosure.

As regards as next steps, ESMA will consider the feedback it receives to this consultation in Q3/Q4 2023 and expects to publish a final report and



## FECIF INFORMS...

Federico Martinengo | Analyst  
Cattaneo Zanetto & Co. | Rome | Milan | Brussels  
[www.cattaneozanetto.it](http://www.cattaneozanetto.it)

submit the draft technical standards to the European Commission for endorsement by 10 January 2024.

**SOURCES**—The consultation paper is available [here](#).  
To respond [here](#).

\* \* \*

### FECIF—NewsFlash—86/2023—Council and EU Parliament: Provisional agreement on ESAP

**EXECUTIVE SUMMARY**—The Council and the European Parliament today reached provisional agreement in trilogue on three proposals to create the European Single Access Point (ESAP), which is part of the Capital Markets Union (CMU) Action Plan.

**ANALYSIS**—The EU is in the process of creating a single point of access to public financial and sustainability-related information on EU companies and investment products. Free, user-friendly, centralized, and digital access to such information, made public by European companies, including SMEs, will facilitate decision-making by a wide range of investors, including retail investors. By increasing the circulation of this information, including across borders, the ESAP will further promote the integration of financial services and capital markets within the Union, thus contributing to the achievement of the objectives of the CMU.

ESAP does not impose any additional reporting requirements on European companies, as it will give access to information already made public pursuant to relevant European directives and regulations. Sustainability information will be made available on ESAP in support of the goals of the European Green Deal.

According to the provisional agreement, the ESAP platform should be available from the summer of 2027 and be introduced gradually as to ensure that European regulations and directives, according to

their priority, enter the scope of ESAP within four years. This will allow sufficient time to define and implement the necessary technical aspects of the project. During this period, there will also be an evaluation of ESAP's operation and a review clause that should ensure the platform's adequacy to user needs and its technical efficiency.

From the outset (Phase 1), the Council and the European Parliament agreed that the scope should include information under the EU Short Selling Regulation 236/2012, the EU Prospectus Regulation 2017/1129, and the Transparency Directive 2004/109/EC. Six months after the publication of the ESAP (48 months after entry into force), Phase 2 will begin, the scope of which will be quite broad by including, among other things, information related to sustainability in the financial services sector, the Credit Rating Agencies Regulation, and the Benchmark Regulation. In the third and final phase, information from some 20 additional pieces of legislation will be added to the scope, including the Capital Requirements Regulation, the Markets in Financial Instruments Regulation, and the EU Green Bonds Regulation.

As regards as the **next steps**, the provisional agreement has to be ratified by the European Parliament and the Council of the EU. Then, the text will be published in the Official Journal of the European Union.

**SOURCES**—The text of the provisional agreement is not yet available. We will send it once published. More information available [here](#).

\* \* \*



## CIFA INFORMS...



## IS THE ECONOMY A FIXED PIE OR GROWING PIE?

Dan Mitchell—Member of CIFA's Advisory Board—[www.cifango.org](http://www.cifango.org)

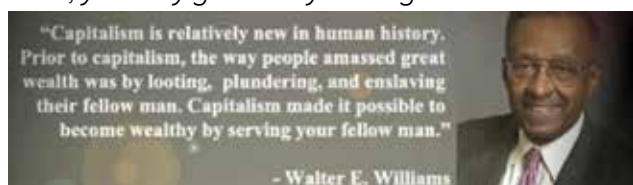
URL Link: <https://danieljmitchell.wordpress.com/2023/05/21/is-the-economy-a-fixed-pie-or-growing-pie/>

A few days ago, I shared [a clip about capitalism and big business](#) from a recent speech in Poland. Here's something else I said, in this case about whether free markets can produce [more prosperity for everyone](#).



The answer, of course, is that [capitalist societies have produced mass prosperity](#). Yes, some people have become astoundingly rich, but the rest of us became much better off as well.

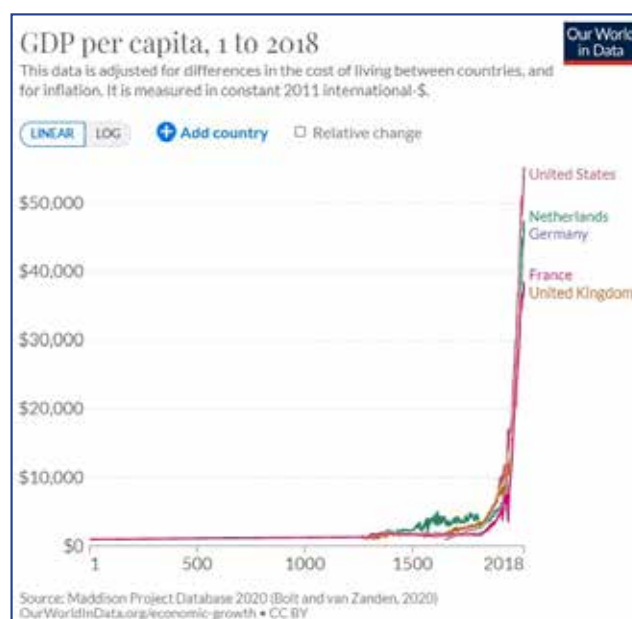
In other words, [Walter Williams](#) was right: *In a free market, you only get rich by serving the needs of others.*



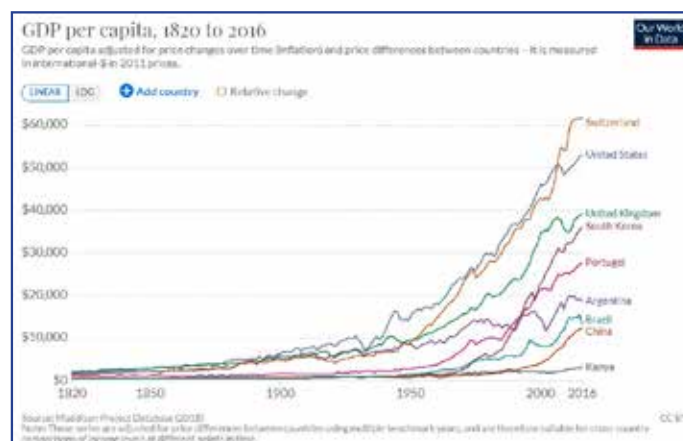
As I mentioned in the video, many of our friends on the left instinctively reject the idea of a growing pie. They genuinely [seem to think](#) that one person's success means another person's failure. And this flawed thinking seems to be [a big problem](#) with young people.

So let's revisit the data.

We'll start with this chart from Our World in Data at Oxford University. As you can see, mass poverty [was the norm](#) until capitalism appeared on the scene a couple of hundred years ago.



What about if we look at more recent data. Here's another chart from the folks at Oxford, this time looking at the past 200 years. Lo and behold, we see how living standards [began to skyrocket](#) as capitalism took hold.



## CIFA INFORMS...



## IS THE ECONOMY A FIXED PIE OR GROWING PIE?

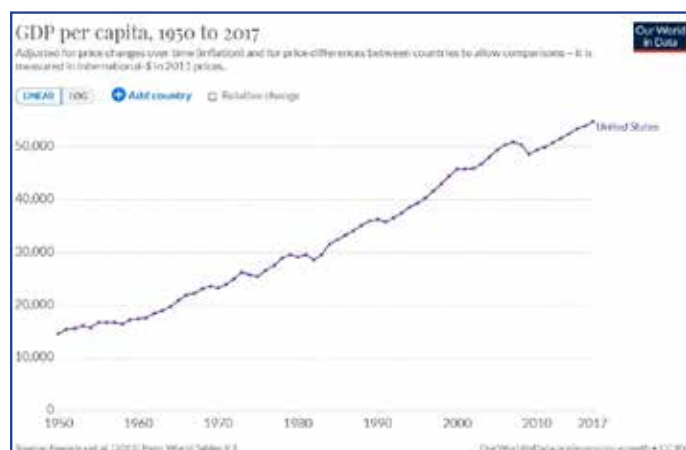
*Dan Mitchell—Member of CIFA's Advisory Board—[www.cifango.org](http://www.cifango.org)*

*URL Link: <https://danieljmitchell.wordpress.com/2023/05/21/is-the-economy-a-fixed-pie-or-growing-pie/>*

As you can see, living standard rose the most in nations with more economic freedom. I'll close with a final chart to debunk the notion that progress has somehow ground to a halt in modern times. And since most of my readers are in the United States, we'll look just at [what's happened](#) in post-war America.

of the bad policies, not to condemn all rich people or to condemn the system that allows all of us to enjoy mass prosperity.

**P.P.S.** Just as one person's success does not mean another person's failure, the [same is true for nations](#).



*Dan Mitchell  
Founder & Chairman*

Some people point out that growth rates have declined the past two decades. But that's not an indictment of capitalism. Every president this century has [expanded the size and scope of government](#). So it is hardly a surprise that the economy is slowing down. The obvious lesson is that we need a return to [the recipe](#) that generates prosperity.

**P.S.** There is no such thing as a laissez-faire paradise. Even [Switzerland](#) has some bad policies, as does [Singapore](#). And the United States may be capitalist compared to the average nation, but we have [many bad policies](#) today (and we had [some bad policies in the past](#)). And when there are bad policies such as cronyism, it is possible for people to get rich dishonorably. Those are the people who do hurt the rest of us. The right response, of course, is to get rid

## TRUSTING 2020-2021 is available here:

[https://cifango.org/welcome/cifa\\_magazine\\_details/15](https://cifango.org/welcome/cifa_magazine_details/15)



[www.cifango.org](http://www.cifango.org)

## CREDIT SUISSE: UNE CEP ET UNE COMMISSION D'EXPERTS NE SUFFISENT PAS

*Urs Zulauf—Centre de droit bancaire et financier—<https://cdbf.ch/1288/>*

Tous les acteurs impliqués, c'est-à-dire CS/UBS, la FINMA, la Banque nationale suisse et le Département fédéral des finances, devraient commencer par se pencher eux-mêmes sur la reprise ordonnée par les autorités de CS par UBS. Cela constituerait un point de départ et un cadre pour les éclaircissements du Parlement et faciliterait une discussion suisse et internationale fondée sur des faits concernant la réglementation et la surveillance des banques d'importance systémique mondiale comme la future UBS.

### UNE MISE À JOUR NÉCESSAIRE

La reprise du CS par UBS, ordonnée par les autorités, soutenue financièrement par des fonds publics et rendue possible par le droit d'urgence des 16 et 19 mars 2023, soulève à juste titre de nombreuses questions et nécessite quelques clarifications.

Ce n'est qu'ainsi qu'il sera possible d'évaluer de manière solide s'il existe des constellations dans lesquelles une banque d'importance systémique peut être dissoute sans soutien étatique en cas de crise. C'est la seule façon d'évaluer sérieusement si les instruments de résolution créés après la crise bancaire de 2011 et étendus en 2015 et 2021 sont appropriés. Ce n'est qu'ainsi qu'il sera possible de juger si la FINMA, en particulier, aurait dû et pu intervenir autrement ou plus tôt auprès du CS. Ce n'est qu'ainsi que la gestion de la crise par les autorités pourra être évaluée sur la base de faits.

### CEP ET COMMISSION D'EXPERTS...

Les Commissions de gestion (CdG) des deux Chambres se sont prononcées à la mi-mai 2023 en faveur de la création d'une commission d'enquête parlementaire (CEP) pour «l'examen du comportement des autorités dans le contexte de la crise du CS». Le Parlement suivra probablement cette recommandation lors de sa session d'été ou

d'automne. La question centrale serait de savoir «si l'action des autorités fédérales était légale, appropriée et efficace».

Le Conseil fédéral a institué en mai 2023 une commission d'experts «Stabilité bancaire». Indépendante des autorités, elle est chargée de «mener une réflexion stratégique sur le rôle des banques et les conditions-cadres de l'Etat en matière de stabilité de la place financière suisse» et de faire rapport au DFF d'ici août 2023. Ses réflexions devraient aider le Conseil fédéral à «évaluer le dispositif réglementaire TBTF» prévu par l'[art. 52 LB](#) pour avril 2024 et à évaluer les nombreuses propositions de refonte de la réglementation et de la surveillance.

### ... ne suffisent pas pour traiter les faits et les causes.

Ni la CEP ni la commission d'experts mise en place par le Conseil fédéral ne suffisent toutefois, à mon avis, à établir les faits et les causes de manière appropriée. La commission d'experts du Conseil fédéral n'a d'emblée pas cette mission. Elle ne pourrait pas non plus s'acquitter de cette tâche dans le délai de trois mois impartis pour la remise de son rapport.

La CEP est un instrument de la haute surveillance parlementaire sur les autorités fédérales et l'administration fédérale. Elle ne peut pas examiner les opérations et les actions de la BNS, qui ne fait pas non plus partie de l'administration fédérale décentralisée. Elle peut encore moins enquêter sur les causes de la crise du CS. La CEP peut certes entendre des personnes privées, mais elle ne peut pas enquêter sur des processus, des actions, des omissions et des développements erronés d'une banque privée. Le fait que cette banque soit d'importance systémique et qu'elle soit surveillée par la FINMA n'y change rien.



## CREDIT SUISSE: UNE CEP ET UNE COMMISSION D'EXPERTS NE SUFFISENT PAS

*Urs Zulauf—Centre de droit bancaire et financier—<https://cdbf.ch/1288/>*

### TRAVAIL DE MÉMOIRE PAR TOUS LES ACTEURS...

Une CEP et une commission d'experts ne suffisent donc pas à faire la lumière sur la crise du CS. Comme après le soutien apporté à UBS en octobre 2008 et comme actuellement aux États-Unis après la liquidation de deux banques avec le soutien de l'Etat, tous les acteurs sont appelés à y contribuer.

Les problèmes du CS ont été à l'origine de la reprise par UBS, ordonnée par la FINMA, la BNS et le Conseil fédéral, et du soutien de l'Etat fondé sur le droit d'urgence. Ils sont la cause de toutes les conséquences pour les clients, les créanciers, les collaborateurs, les actionnaires de la banque et la place financière suisse.

Le **conseil d'administration de CS Group SA** ou, après la fusion forcée, d'UBS, a donc l'obligation morale, voire juridique, vis-à-vis des parties prenantes intéressées, d'analyser ou de faire analyser les causes de la faillite du CS. Comme en 2008 et 2010 après le sauvetage de l'UBS, le résultat devrait être accessible au public.

Une **enquête indépendante de la FINMA** serait également la bienvenue, comme cela a été le cas en 2008 et 2009 après le soutien à UBS.

Elle pourrait exposer et commenter les problèmes du CS et leurs causes, qui ont rendu nécessaires les mesures de mars 2023. Elle pourrait également expliquer comment elle a surveillé le CS depuis 2015 environ, quelles mesures elle a prises pour stabiliser CS et pourquoi elle n'aurait pas pu intervenir plus tôt et plus massivement. Troisièmement, elle pourrait exposer ses préparatifs en vue d'une liquidation du CS et expliquer pourquoi, dans son rapport de résolution 2022, elle a conclu en avril 2023 que le CS pouvait être liquidé, alors qu'elle considérait cette option comme défavorable un mois plus tôt.

Enfin, elle pourrait expliquer si, et le cas échéant, sur la base de quelles informations, y compris des discussions avec des autorités de surveillance étrangères et des réflexions, la FINMA a décidé en mars 2023 de ne pas mener de procédure d'assainissement ou de faillite.

Après le soutien public apporté à UBS en 2008, la **Banque nationale suisse** n'a pas publié d'auto-évaluation approfondie, contrairement à la CFB/FINMA. Il devrait en être autrement aujourd'hui. Il n'y a aucune raison pour que la BNS ne puisse pas également traiter cette question dans un rapport à publier. Elle pourrait ainsi expliquer l'évolution de l'aide en liquidités accordée au CS pour toutes les monnaies, y compris le dollar américain. La BNS pourrait également expliquer comment et si la collaboration avec la FINMA et le DFF a fonctionné dans la gestion de la crise et ce qui pourrait éventuellement être amélioré.

Dans son rapport, le **Département fédéral des finances** pourrait décrire l'évolution de la réglementation des banques d'importance systémique mondiale au niveau de la loi et surtout de l'ordonnance, y compris les interactions avec les autorités et les grandes banques à ce sujet. Il faudrait notamment présenter les interactions avec les autorités nationales et étrangères depuis 2022 en ce qui concerne le CS. En outre, il est d'un grand intérêt public de connaître le déroulement exact des préparatifs de la crise à partir de la mi-2022 au moins.

### TRAVAIL DE MÉMOIRE ET RÉGULATION EN PARALLÈLE

Le CS n'a pas fait belle figure, c'est le moins qu'on puisse dire. Certains éléments laissent penser qu'il pourrait en être de même pour la surveillance et la gestion des crises par les autorités. Toutes les parties concernées ont maintenant l'occasion de se pencher sur ce qui s'est passé. Ils devraient toutefois commencer à le faire rapidement.

## CREDIT SUISSE: UNE CEP ET UNE COMMISSION D'EXPERTS NE SUFFISENT PAS

*Urs Zulauf—Centre de droit bancaire et financier—<https://cdbf.ch/1288/>*

Par ailleurs, la discussion sur la réglementation peut être menée en parallèle. Il n'est pas nécessaire d'attendre les résultats des clarifications. Mais il serait bon que les questions pertinentes soient traitées proprement avant de poser les jalons «définitifs» de la réglementation et de la surveillance de l'UBS et d'autres banques d'importance systémique mondiale. La réglementation ne doit pas nécessairement s'appuyer sur des faits, mais cela ne fait pas de mal.

Enfin, le traitement de la crise du CS par tous les acteurs impliqués constituerait une base pour une CEP, qui pourrait et devrait en prendre connaissance, la remettre en question ou la juger.

[Longue version de ce commentaire \(en allemand\)](#)

Urs Zulauf, *Credit Suisse : Une CEP et une commission d'experts ne suffisent pas*, publié le 25 mai 2023 par le Centre de droit bancaire et financier, <https://cdbf.ch/1288/>



CENTRE DE DROIT  
BANCAIRE ET FINANCIER



## L'EXÉCUTION DE LA FUSION DES GRANDES BANQUES APPORTE CLARTÉ ET STABILITÉ

*FINMA-Communiqué de presse—12 juin 2023*

L'Autorité fédérale de surveillance des marchés financiers FINMA avait déjà approuvé le regroupement de Credit Suisse et d'UBS le 19 mars 2023. L'exécution juridique apporte aujourd'hui clarté et stabilité aux deux banques, à leur clientèle et à la place financière. La FINMA salue l'orientation stratégique d'UBS, qui prévoit une réduction rapide des risques au sein de la banque d'investissement. L'autorité a défini les points essentiels des exigences réglementaires auxquelles la banque combinée devra répondre. Elle continuera à surveiller de très près la grande banque fusionnée pendant le processus d'intégration.

L'exécution juridique du regroupement d'UBS Group et de Credit Suisse Group marque la fin d'une phase de grandes incertitudes. Cela apporte clarté et stabilité. L'intégration concrète des deux grandes banques commence maintenant sous l'égide d'UBS avec une nouvelle structure de direction, une nouvelle gouvernance et une gestion des risques clarifiée pour la banque élargie. Une des premières priorités de la grande banque fusionnée consiste à réduire rapidement les risques de la banque d'investissement de l'ex-Credit Suisse. La FINMA salue cette orientation stratégique. Après l'exécution de la transaction, la banque fusionnée disposera des fonds propres et des liquidités nécessaires pour procéder résolument à cette réduction rapide des risques et mener à bien l'intégration.

Urban Angehrn, directeur de la FINMA: «L'exécution juridique du regroupement est une étape importante. Elle apporte clarté et stabilité aux banques impliquées, à leurs clientèles et au secteur bancaire suisse. Il s'agit de l'aboutissement de ce qui avait été annoncé le week-end du 19 mars. Toutes les parties impliquées considéraient alors que la fusion des deux grandes banques était la meilleure option pour éviter l'insolvabilité imminente de Credit Suisse. Elle a en effet permis d'éviter efficacement de graves dommages pour les marchés financiers aussi bien suisses qu'internationaux. Il est dans l'intérêt de toutes les parties prenantes que la fusion soit exécutée aujourd'hui et que la banque puisse se concentrer pleinement sur les tâches à venir. Pour la FINMA, la phase de surveillance intensive des grandes banques

va indiscutablement se poursuivre. Nous superviserons le processus d'intégration avec la plus grande attention.»

### Les autorités étrangères reconnaissent le regroupement

Tout comme les autres autorités suisses, la FINMA a entretenu des contacts intensifs avec les autorités partenaires étrangères ces dernières semaines. Les autorités de surveillance étrangères ainsi que d'autres autorités compétentes ont aussi reconnu la fusion.

### Surveillance intensive de la part de la FINMA

La FINMA va allouer pleinement à la surveillance intensive de la grande banque fusionnée les équipes et les ressources qui étaient jusqu'à présent consacrées à UBS et à Credit Suisse. Comme déjà annoncé, les exigences too big to fail en matière de fonds propres, plus strictes en raison de la composante progressive, s'appliqueront pleinement à UBS après une période transitoire appropriée. Le renforcement des fonds propres nécessaire à cet égard commencera progressivement à partir de fin 2025 pour se terminer au plus tard début 2030. Cette période transitoire est nécessaire pour pouvoir procéder de manière ordonnée à la réduction des risques évoquée. Parallèlement, les exigences en matière de fonds propres pondérées en fonction des risques ainsi que les exigences en matière de liquidités auxquelles doivent répondre les unités des deux banques continueront pour l'instant d'être calculées selon les règles et modèles existants. Certaines dispositions transitoires s'appliqueront en outre à partir de la date de la fusion en raison d'effets comptables. En ce qui concerne les liquidités, la FINMA définira de plus cette année encore des exigences supplémentaires spécifiques à l'établissement pour la grande banque fusionnée, comme pour les autres banques d'importance systémique. Celles-ci devront être satisfaites à partir du 1er janvier 2024, conformément à la base légale révisée. Partout où cela est nécessaire du point de vue de la FINMA, les mesures imposées à Credit Suisse à l'issue de procédures d'enforcement seront maintenues dans les unités correspondantes jusqu'à leur mise en œuvre.

Contact: Tobias Lux, Tél. +41 31 327 91 71, [tobias.lux@finma.ch](mailto:tobias.lux@finma.ch)

## LE COMITÉ DE DÉTERMINATION DE L'ISDA A TRANCHÉ

Jean-François Mion—Centre de droit bancaire et financier—<https://cdbf.ch/1287/>

### Aucune intervention gouvernementale constitutive d'un événement de crédit n'a eu lieu pour les Credit Default Swaps sur les obligations subordonnées de Credit Suisse

Toutes les conséquences du sauvetage de Credit Suisse ne sont évidemment pas encore connues. Entre le 16 et le 19 mars dernier, le Conseil fédéral, la BNS, la FINMA et les conseils d'administration d'UBS et Credit Suisse ont pris les décisions ayant permis la fusion des deux banques (cf. <https://cdbf.ch/1272/>).

La BNS a consenti des prêts extraordinaires à Credit Suisse, garantis par deux crédits de la Confédération. Un premier crédit d'engagement urgent a été octroyé sous la forme d'une garantie du risque de défaillance à concurrence de CHF 100 milliards, pouvant être sollicité à la clôture d'une procédure de faillite et en cas de défaillance de la BNS. Un deuxième crédit d'engagement urgent a été consenti sous la forme d'une garantie contre les pertes liées aux actifs à liquider à concurrence de CHF 9 milliards.

Ces crédits d'engagement ont été accordés sur la base de l'[ordonnance](#) sur les prêts d'aide supplémentaires sous forme de liquidités et l'octroi par la Confédération de garanties du risque de défaillance pour les prêts d'aide sous forme de liquidités de la Banque nationale suisse à des banques d'importance systémique du 16 mars 2023.

Conformément à l'[art. 5a](#) introduit par l'ordonnance révisée du 19 mars, la FINMA a [ordonné](#) à Credit Suisse d'amortir totalement les obligations subordonnées *Additional Tier 1* (AT1).

L'octroi de ces crédits d'engagements et l'ordonnance de la FINMA ont entraîné un amortissement total des obligations AT1 d'un montant nominal d'environ CHF 16 milliards conformément à la [section 7\(b\)](#) de

leurs conditions, déclenché en cas de *Viability Event* (section 7(a)(iii)). Cet événement est caractérisé en cas de notification du régulateur (notamment s'il détermine qu'un amortissement des obligations est une exigence essentielle pour empêcher la faillite) ou de soutien public extraordinaire.

Certains acheteurs de *credit default swaps* (CDS) sur les obligations subordonnées de Credit Suisse attendaient ainsi de savoir si un événement de crédit s'était produit, ce qui leur aurait permis d'être indemnisés par leurs vendeurs de protection.

Dans ce cadre, l'*Europe Middle East & Africa Credit Derivatives Determinations Committee* (DC) de l'*International Swaps and Derivatives Association* (ISDA) a reçu une [requête](#) le 11 mai, visant à établir si une intervention gouvernementale constituant un événement de crédit au titre de la [section 4.8](#) des définitions *2014 ISDA Credit Derivatives Definitions* a eu lieu. Cette requête a été adressée quelques jours avant la fin du délai de prescription de 60 jours (la *look-back period*), débutant à compter de l'événement de crédit supposé, la *Credit Event Backstop Date* de la section 1.39.

Rappelons que l'intervention gouvernementale en tant qu'événement de crédit a été introduite dans les nouvelles définitions 2014 en remplacement des anciennes définitions 2003, par suite du [bail-out](#) de la banque néerlandaise SNS en 2013. Le cas de *mandatory cancellation* des obligations de références a également été ajouté à cette occasion sous la section 4.8(a)(iii) des définitions afin de couvrir expressément les cas d'amortissement total des obligations entraînant leur annulation.

Le rôle du DC est de mettre en perspective les faits relatifs à des événements spécifiques avec les définitions 2014 et d'établir si un événement de crédit s'est produit selon la demande du requérant, décision obligeant les contreparties (section 10.2).

## LE COMITÉ DE DÉTERMINATION DE L'ISDA A TRANCHÉ

Jean-François Mion—Centre de droit bancaire et financier—<https://cdbf.ch/1287/>

Le DC a statué les 16 et 17 mai pour décider qu'aucune intervention gouvernementale constitutive d'un événement de crédit n'a eu lieu. Cette décision est basée sur le niveau de subordination des obligations AT1 par rapport à l'obligation de référence des CDS sur les obligations subordonnées de Credit Suisse, notamment compte tenu de la section 4(a) de leurs conditions. En l'espèce, le DC a précisé que l'obligation de référence était également une obligation subordonnée émise en 2000 et arrivée à échéance en 2020, mais dont il a estimé qu'elle était senior par rapport aux obligations AT1.

Le DC n'a pas eu à considérer si une intervention gouvernementale au titre des définitions 2014 s'était produite, dans la mesure où sa décision se fonde sur l'exclusion des obligations AT1 du périmètre du CDS. Notons enfin que le DC a verbalisé qu'il n'a pas déterminé si les obligations AT1 constituent de la *Borrowed Money* au titre des définitions 2014 – peut-être a-t-il souhaité laisser une porte ouverte.

Conformément aux 2018 Credit Derivatives Determinations Committees Rules, le DC ne pourra pas statuer de nouveau sur cette question précise, sauf révélation d'une nouvelle information (section 2.5(b)).

Une nouvelle requête a été introduite et acceptée le 18 mai, soit un jour avant la fin de la *look-back period*, visant à établir cette fois si une faillite constituant un événement de crédit au titre de la section 4.2 des définitions 2014 a eu lieu. A la différence de la précédente, cette requête porte à la fois sur les obligations *senior* et subordonnées. Affaire à suivre.

-----  
Jean-François Mion, Le comité de détermination de l'ISDA a tranché: Aucune intervention gouvernementale constitutive d'un événement de crédit n'a eu lieu pour les Credit Default Swaps sur les obligations subordonnées de Credit Suisse, publié le: 22 mai 2023 par le Centre de droit bancaire et financier, <https://cdbf.ch/1278/>



CENTRE DE DROIT  
BANCAIRE ET FINANCIER

## EXÉCUTION EN SUISSE D'UNE DÉCISION ÉTRANGÈRE PRONONÇANT UNE CRÉANCE COMPENSATRICE

*Fabio Burgener—Centre de droit bancaire et financier—<https://cdbf.ch/1289/>*

Dans un récent arrêt destiné à publication, le Tribunal fédéral confirme qu'une demande d'entraide portant sur l'exécution d'une décision étrangère prononçant une sanction correspondant en Suisse à une créance compensatrice ([art. 71 CP](#)) ne peut être exécutée qu'en application des [art. 94 ss EIMP](#) (TF, 21.04.2023, [1C\\_624/2022](#)).

En 2011, à la suite de demandes d'entraide de la Belgique, le Ministère public zurichois ordonne la saisie à titre conservatoire des avoirs bancaires d'un dénommé Édouard auprès de C. SA, sis en Suisse. Est notamment concerné un compte au nom d'A. Inc., une société *offshore* contrôlée par Édouard.

En 2018, un ministère public belge informe les autorités suisses qu'Édouard a été définitivement condamné pour abus de confiance et blanchiment d'argent. En effet, une juridiction d'appel belge a tenu pour établi que, entre 2001 et 2005, Édouard a, en tant que directeur d'une société, prélevé illégalement des espèces sur le patrimoine de cette dernière pour un montant total d'environ EUR 4,5 millions. Il a ensuite déposé les espèces sur des comptes ouverts auprès de C. SA en Suisse, dont celui au nom de A. Inc. Sur cette base, la Belgique demande à la Suisse la remise des avoirs déposés sur le compte d'A. Inc. à hauteur d'EUR 3'080'225.50 en vue de confiscation et d'EUR 1'492'896.80 en vue d'extinction d'une créance compensatrice de l'État belge.

En 2020, le Ministère public zurichois rend une décision de clôture en application de l'[art. 74a EIMP](#), dont le dispositif prévoit la remise à la Belgique des avoirs déposés sur le compte d'A. Inc. à hauteur de CHF 3'311'858.- (= EUR 3'080'225.50) en vue de leur confiscation et de CHF 1'605'163.- (= EUR 1'492'896.80) en vue de l'extinction de la créance compensatrice.

Après avoir recouru, sans succès, au Tribunal pénal fédéral, A. Inc. dépose un recours en matière de droit public au Tribunal fédéral. En particulier, elle conteste la remise de valeurs patrimoniales à l'État belge en vue de l'extinction de la créance compensatrice.

À ce propos, le Tribunal fédéral retient, après examen des conditions du principe de la transparence, l'existence d'une identité économique entre Édouard et A. Inc. Les avoirs de la société peuvent donc servir à éteindre la dette de la personne physique.

La question centrale est ensuite de savoir si l'absence de mention des «créances compensatrices» à l'[art. 74a EIMP](#) («Remise en vue de confiscation ou de restitution») constitue un silence qualifié ou une lacune proprement dite.

Cette disposition, dont le Tribunal fédéral se livre à une interprétation détaillée, prévoit que la Suisse doit, sur demande, remettre à l'autorité étrangère, au terme de la procédure d'entraide, les objets ou valeurs saisis à titre conservatoire en vue de confiscation ou de restitution à l'ayant droit.

L'interprétation littérale conduit les juges fédéraux à retenir que les créances compensatrices ne sont pas visées par la disposition, dont le libellé s'avère clair sur ce point. Sur le plan historique, notre Haute Cour expose l'absence d'éléments instructifs dans les travaux préparatoires relatifs à l'adoption de la norme.

Sous l'angle téléologique, le Tribunal fédéral relève notamment que la remise de valeurs patrimoniales à un État étranger en vue de l'exécution d'une créance compensatrice par le biais de l'[art. 74a EIMP](#) serait contradictoire avec les principes du droit suisse de l'exécution forcée, puisqu'elle conférerait

## EXÉCUTION EN SUISSE D'UNE DÉCISION ÉTRANGÈRE PRONONÇANT UNE CRÉANCE COMPENSATRICE

*Fabio Burgener—Centre de droit bancaire et financier—<https://cdbf.ch/1289/>*

*de facto* un droit de préférence à l'État étranger. En revanche, les droits des créanciers pourraient être respectés dans le cadre d'une procédure d'exécution des décisions étrangères (art. 94 ss EIMP).

Compte tenu de ce qui précède, le Tribunal fédéral retient que l'absence de mention des «créances compensatrices» à l'art. 74a EIMP constitue un silence qualifié. Les avoirs réclamés au titre de la créance compensatrice ne peuvent pas être remis à l'État requérant par cette voie.

Les juges fédéraux admettent donc le recours d'A. Inc. s'agissant de l'exécution de la partie de la décision d'entraide belge relative à la créance compensatrice. Ils précisent que, dans cette mesure, l'affaire doit être transmise à l'Office fédéral de la justice en tant qu'autorité compétente pour statuer sur l'acceptation de la demande en vue d'exequatur ([art. 103 s. EIMP](#)).

Dans l'arrêt commenté, le Tribunal fédéral se limite à confirmer, à la suite d'un raisonnement détaillé et convaincant, sa jurisprudence en matière d'exécution d'une décision étrangère prononçant une créance compensatrice (cf. [ATF 133 IV 215](#)).

Reste maintenant à savoir – et l'arrêt ne l'indique pas – comment la décision belge en tant qu'elle concerne la créance compensatrice sera concrètement exécutée en Suisse. Les dispositions de la cinquième partie de l'EIMP relative à l'exécution des décisions étrangères ne semblent

pas avoir été prévues pour cette éventualité ([art. 94 à 106 EIMP](#)). Seule une lecture (trop?) extensive de la loi permettra de tenir compte des spécificités de la créance compensatrice.

Une fois la décision étrangère déclarée exécutoire en Suisse, il est clair que la créance compensatrice étrangère devra être recouvrée par la voie de la poursuite pour dettes, à l'instar d'une créance compensatrice prononcée par une autorité pénale suisse ([art. 107 al. 1 EIMP](#) en lien avec les [art. 71 al. 3 CP](#) et [art. 442 al. 1 CPP](#)).

En revanche, la question se pose de savoir quelle autorité suisse – ou l'État étranger directement? –, sera chargée du recouvrement de la créance par la voie de la poursuite pour dettes, à commencer par la réquisition de poursuite ([art. 67 LP](#)) ou, en cas de poursuite d'un débiteur ayant son domicile ou son siège à l'étranger, une requête de séquestre civil ([art. 271 al. 1 ch. 6 LP](#)) afin de créer un for de poursuite en Suisse ([art. 52 LP](#)). Le procédé mis en place devra notamment tenir compte du fait que la somme d'argent recouvrée peut faire l'objet d'un accord de partage entre États ([art. 1, 2 al. 2 et 11 à 15 LVPC](#)).

-----  
*Fabio Burgener, Entraide pénale internationale: Exécution en Suisse d'une décision étrangère prononçant une créance compensatrice, publié le: 30 mai 2023 par le Centre de droit bancaire et financier, <https://cdbf.ch/1289/>*



CENTRE DE DROIT  
BANCAIRE ET FINANCIER



## PLAN-CADRE D'ASSURANCE RESPONSABILITÉ CIVILE PROFESSIONNELLE

... POUR LES MEMBRES DU GSCGI

Le GSCGI offre à ses membres une couverture cadre d'assurance exclusive, négociée avec les assureurs ZURICH et LIBERTY. Ces deux assureurs sont nos partenaires exclusifs autorisés à présenter les couvertures des risques (ci-après) aux conditions préférentielles pour les Membres du GSCGI.

Ces couvertures étendues et complètes — Responsabilité civile professionnelle (RCPI) couvrant également les cas de médiation; Responsabilité des dirigeants (D&O); Assurance Fraude (FR); Assurance Cyber (AC) — offrent une sécurité accrue aux Gestionnaires de fortune et Conseillers financiers dans leur activité quotidienne. L'assurance professionnelle met les professionnels

à l'abri de situations inattendues et génératrices de conséquences financières parfois dévastatrices.

Pratiquement, les Membres pourront s'adresser au Secrétariat du GSCGI, ou à la Commission Assurances, pour obtenir tous les renseignements. Un formulaire/questionnaire spécifique du GSCGI a été édité pour obtenir les offres des assureurs, il figure sur le site web du Groupement et est donc à disposition des Membres. Il devra être complété par le gestionnaire de fortune et le Conseiller financier pour demander les offres avec la preuve de sa qualité de Membre et envoyé confidentiellement au courtier Patrimigest.

Le GSCGI n'a pas accès à ces informations.

### COUVERTURES D'ASSURANCES

#### **Responsabilité civile professionnelle (RCPI)**

Elle couvre les actes fautifs commis par la société du gérant indépendant ou l'un de ses représentants en cas d'erreur, d'omission dans le cadre de l'activité professionnelle qui entraînerait un préjudice financier d'un tiers.

Les fautes les plus courantes sont:

- Mauvaise exécution d'un ordre
- Oubli d'un délai
- Non respect de la stratégie convenue
- Rupture abusive d'un crédit
- Défaut de conseil
- Délit de fraude fiscale

Qui est assuré?

- 1 L'institution financière et/ou ses filiales
2. Toutes les personnes physiques agissant dans l'exercice de leur fonction dans la société (salarié, stagiaire, dirigeant, administrateur)

Quelle est la couverture? L'assureur va payer:

- Les frais de médiation
- Les frais engagés pour la défense des assurés
- Les dommages et intérêts dus au lésé après jugement et condamnation
- Les réparations résultant d'un accord amiable (après acceptation de l'assureur)

#### **Responsabilité des dirigeants (D&O)**

En tant que dirigeant de votre entreprise, vous n'êtes pas à l'abri de revendications à titre personnel même s'il s'agit d'une erreur d'un employé.

En effet, un lésé peut aller chercher une responsabilité personnelle vers le directeur ou l'administrateur de la société pour obtenir réparation du préjudice sur les biens propres du dirigeant.

Il peut vous être reproché une mauvaise décision ou de ne pas avoir pris une décision, d'avoir fait un choix stratégique contraire au but social, d'avoir effectué des investissements hasardeux, communication financière insuffisante ou erronée, manque de surveillance des dirigeants ou

d'une filiale. Font aussi partie les conflits du travail: licenciement abusif, discrimination, harcèlement.

Qui est assuré? Tous les dirigeants exécutifs et les administrateurs ainsi que leur famille directe.

Quelle est la couverture?

- Les frais engagés pour la défense des assurés à titre privé
- Les dommages et intérêts dus au lésé après jugement et condamnation
- Les réparations résultant d'un accord amiable (après acceptation de l'assureur)

#### **Assurance Fraude (FR)**

L'évolution technologique et économique des sociétés financières a beaucoup évolué et les risques au sein de ces entreprises aussi. Le risque de fraude devient élevé dans les services financiers surtout en fonction de l'importance croissante des équipements informatiques. L'infidélité et la malhonnêteté des employés sont aussi une source de fraude. L'usage intensif d'Internet fragilise les services en terme de risques de sabotage ou de terrorisme cybernétique. Des fraudes peuvent aussi être commises sur les marchés ou sur l'octroi des crédits.

Qui est assuré? L'entreprise

Couverture d'assurance: Une telle assurance a pour but de garantir les pertes subies par la société suite à la fraude:

1. Commise par un ou plusieurs employés y compris la fraude informatique et le transfert de fonds
2. Fraude informatique interne ou externe (hacking)
3. Frais de procédure et honoraires d'avocat

#### **Assurance Cyber (AC)**

Le risque cyber peut affecter l'activité des Gestionnaires de fortune indépendants et des Conseillers financiers.

Couvertures: Cyber-RC, restauration des données et des systèmes, gestion des crises & perte d'exploitation.



## ESG BLOWBACK: EXXON, CHEVRON INVESTORS REJECT CLIMATE MEASURES

[...] Shareholders' votes, along with others in Europe, deal a blow to activists. All but two of the 20 shareholder proposals for the two companies garnered less than 25% of investors' vote, according to preliminary results, with some performing much worse than similar proposals put forward last year. Among the most controversial proposals were those that would have had the companies adopt targets for reducing emissions including those from third-party consumption of their products, such as when drivers burn gasoline in their cars, also known as Scope 3 emissions. In recent weeks, similar climate proposals failed to win over most shareholders at annual meetings of British oil and gas giants BP and Shell in London. [...]

[...] A movement against climate activism has gained political traction in the U.S., particularly among Republican voters. The pushback against ESG measures has also hit investment firms such as BlackRock, which have faced potential boycotts in Texas and other red states. [...]

The Wall Street Journal—June 1, 2023—[https://www.wsj.com/articles/esg-blowback-exxon-chevron-investors-reject-climate-measures-4532da99?mod=hp\\_lead\\_pos4](https://www.wsj.com/articles/esg-blowback-exxon-chevron-investors-reject-climate-measures-4532da99?mod=hp_lead_pos4)

## COMPANIES THAT EMBRACED SOCIAL ISSUES HAVE SECOND THOUGHTS

[...] CEOs spent the past few years adjusting to a world in which investors, customers and employees expected corporate leaders to align themselves with social causes. Today, that has made companies targets in the U.S. culture wars, where one step can turn a social-media storm into a corporate crisis that cripples businesses and wrecks careers. [...]

[...] Some CEOs are rethinking how—or whether—to weigh in on sensitive political or social matters, with trans and other LGBT issues particularly in the spotlight. [...]

The Wall Street Journal—June 6, 2023—<https://www.wsj.com/articles/companies-new-cause-dodging-the-culture-wars-73e52cf3>

## LLOYD'S AND FIVE BIG INSURERS QUIT SECTOR'S NET-ZERO INITIATIVE

[...] Five big global insurers and Lloyd's of London, the insurance market, have quit the Net-Zero Insurance Alliance as growing US political pressure and legal fears plunge the climate initiative into crisis. [...]

[...] Axa, the group's former chair, Allianz and Scor, as well as Japan's Sompo Holdings, said on Thursday they were leaving the NZIA, which is one part of Mark Carney's umbrella group called the Glasgow Financial Alliance for Net Zero. The Australian insurer QBE said on Friday it had also left the climate club, after joining in February 2022. Munich Re, one of the world's biggest reinsurers and a founding member of the NZIA, quit the group in late March. Zurich, an insurance group, and Hannover Re, another reinsurer, left in April. Reinsurer Swiss Re also left earlier this week. [...]

[...] Gfanz was created by the former Bank of England governor before the UN climate summit held in the Scottish city in 2021. The departures bring the total number of large insurers which have left to at least nine, severely curbing its collective power and posing a question over its future. [...]

Financial Times—May 26, 2023—<https://www.ft.com/content/4940831b-72ec-459d-a4ee-0d86fb7593df>

## GREEN INVESTMENTS STUCK BETWEEN RISING RISK AND GOVERNMENT BACKING

[...] There is a financial tug of war in the clean-energy sector, with a fear of rising rates and slowing economy competing with lucrative government funding designed to reduce greenhouse-gas emissions. [...]

[...] Cash poured into companies focused on renewable energy, batteries, electric vehicles and hydrogen producers when interest rates were low. Many were unproven and unprofitable, making them less attractive when rates went up. This year, the funding gusher slowed. [...]

The Wall Street Journal—May 19, 2023—[https://www.wsj.com/articles/green-investments-stuck-between-rising-risk-and-government-backing-20c290b1?mod=markets\\_lead\\_pos10](https://www.wsj.com/articles/green-investments-stuck-between-rising-risk-and-government-backing-20c290b1?mod=markets_lead_pos10)

## CHINA CREATES A COAST GUARD LIKE NO OTHER, SEEKING SUPREMACY IN ASIAN SEAS

[...] Seeking to dominate the strategic waterways of Asia, China has deployed an armada of boats that are equipped with 76-millimeter cannons, the capacity to add anti-ship missiles, and they are bigger than U.S. Navy destroyers. [...]

[...] In just a decade, China has amassed the world's largest coast guard fleet, and it is like no other. [...]

[...] Beijing's patrol vessels often resemble warships. Now other nations are trying to compete with tougher coast guards of their own. [...]

[...] More militarized, more aggressive in international disputes and less concerned with the usual missions of policing smugglers or search and rescue, the Chinese force has upended 200 years of global coast guard tradition. [...]

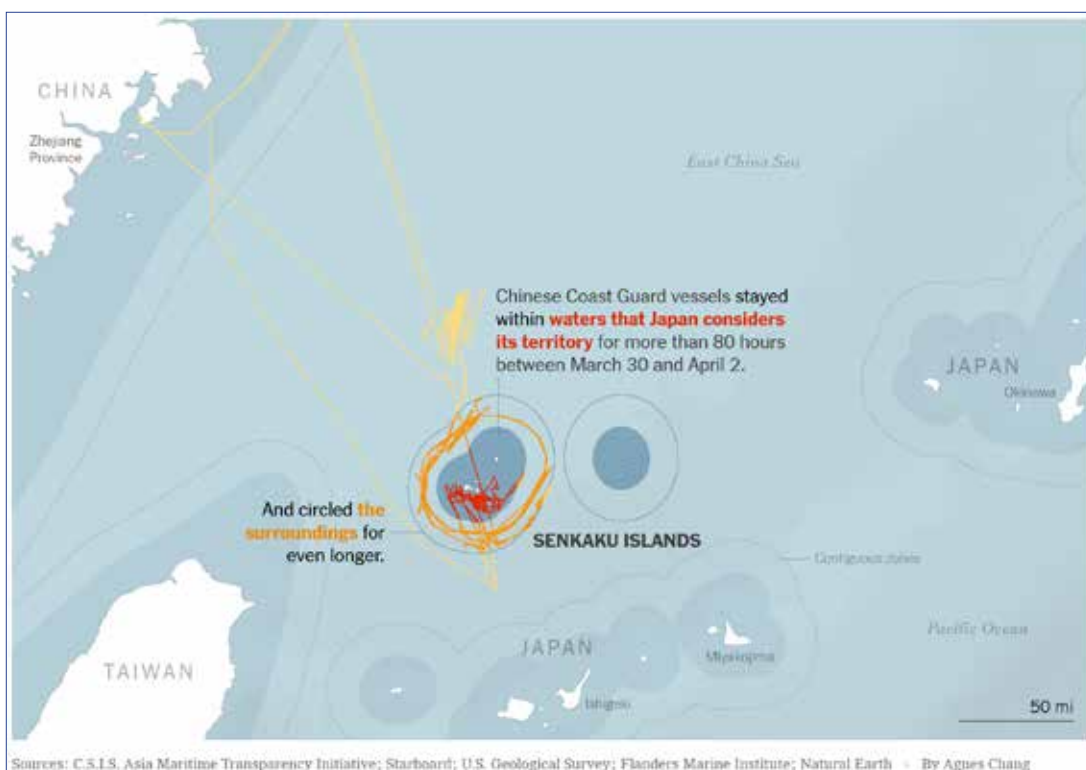
[...] The waters around Taiwan, the self-governed island China claims as its own, are one potential battleground. From March 30 to April 2, a squadron of Chinese Coast Guard ships circled the contested islands that Japan calls the Senkakus for 80 hours and 36 minutes — China's longest-ever stay, according to maritime data. [...]

[...] From ports in southern China and Taiwan to American bases in Guam, white-hulled coast guard vessels are getting longer and heavier, or smaller and faster. Their guns are also getting bigger, or they are being built to allow for complex weapons systems to be bolted on at a moment's notice. [...]

[...] The coast guard competition now emerging in Asia began with China's push to become what it called a "maritime great power."

The coast guard, in China's eyes, would be a pillar of its rejuvenation as a world power because it would help Beijing control important waterways (and their fishing and mining riches)

without spurring a military response from countries flummoxed by the fleet's not-quite-military heft. [...]



The New York Times—June 7, 2023—<https://www.nytimes.com/2023/06/12/world/asia/china-coast-guard.html>

## LE DÉCLIN DE L'ALLEMAGNE

*Manuel de Acevedo—Associé Gérant—Stratégie Finance—Membre du GSCGI*

L'Allemagne, grande puissance industrielle ayant su tirer parti de la globalisation (essor de la Chine) et de l'intégration monétaire (taux de change compétitif) pour générer des surplus extérieurs importants et des excédents budgétaires réguliers, telle est l'image de la plus grande puissance économique européenne. La réalité est désormais assez différente. La Chine n'est plus seulement un marché d'exportations mais un compétiteur de premier plan. L'industrie doit également composer avec la hausse des coûts salariaux et une nouvelle donne gazière. L'automobile, le secteur-phare, produisait 5.5 millions de véhicules par an dans les années 2014-2019; sa production est tombée à 3.5 millions en 2022. De plus, l'excédent commercial a été divisé par deux suite au renchérissement des factures énergétiques et le pays a connu en juin de l'année dernière, son premier déficit mensuel depuis 1991. Enfin, le budget est déficitaire depuis 2020 et le sera encore en 2023 et 2024 selon la Commission Européenne.

Le niveau de l'inflation allemande est actuellement à 7.2%, chiffre exceptionnellement élevé pour un pays qui a toujours activement lutté celle-ci et qui a imposé depuis toujours cette lutte prioritaire à l'ensemble de l'Union Européenne (ne jamais oublier le traumatisme des années 20, avec un cours du dollar équivalent à 4.2 trillions de Deutsche Mark fin 1923).

Mais le plus marquant c'est que l'économie allemande est officiellement entrée en récession au printemps de cette année, avec une baisse du PIB de -0.3% pour le premier trimestre, qui a suivi une chute de -0.5% au 4<sup>ème</sup> trimestre 2022.

Le déclin de l'Allemagne est aussi flagrant lorsqu'on la compare à son grand rival continental qu'est la France. En effet, cette dernière l'a non seulement fortement rattrapée sur le marché de l'emploi, avec une différence entre les deux taux de chômage la plus faible en 50 ans (7.1% contre 5.6%) mais aussi

l'a supplantée en termes de croissance, avec un PIB en hausse de 0.2% pour le premier trimestre, tout en évitant contrairement à l'Allemagne, la décroissance du 4<sup>ème</sup> trimestre passé.

Quid du choc énergétique depuis l'invasion de l'Ukraine? Nous savons tous la forte dépendance de l'Allemagne au gaz russe, dépendance bien plus importante que les autres pays de l'Union Européenne. Cependant, cette crise énergétique a été en partie amortie par une réponse rapide du gouvernement et des agents économiques, grâce à la constitution préventive de stocks gaziers, à une substitution aux produits russes (importations de gaz naturel liquéfié et de biens intermédiaires), à des subventions données aux ménages et à une baisse de la consommation de gaz (de l'ordre de 15% depuis le début du conflit en Ukraine).

Enfin, la forte hausse des taux d'intérêt depuis un an, a sensiblement touché l'économie. En effet, celle-ci reste vulnérable car le secteur de la construction, par nature l'un des plus sensibles aux conditions de crédit, avait connu ces dernières années une expansion beaucoup plus vive que dans les autres pays. Le choc de la hausse des taux d'intérêt est donc ressenti plus sévèrement. Il faut retenir que la construction avait été l'un des secteurs ayant le plus contribué aux performances récentes de l'économie avant les événements de 2022 à l'image aussi du secteur industriel.

L'industrie allemande qui depuis plus d'un siècle est le fer de lance de l'économie, pourrait difficilement surmonter la crise actuelle, alors qu'elle a déjà épuisé les gains tirés par la globalisation et de l'essor chinois.



**STRATEGIE FINANCE S.A.**

## US 10-YEAR YIELD (3.81%) — ABOUT TO BREAK UP

Bruno Estier Strategic Technicals—<http://bruno.estier.net/>—[bruno.estier@bluewin.ch](mailto:bruno.estier@bluewin.ch)

In December 2022, we showed a triangle between 4.33% and 3.40% for the coming months on a weekly US 10-year yield chart. The triangle on the weekly chart is smaller in size, limited to 3.25% on the downside and 3.85% on the upside. The US 10-year yield broke last week above the Ichimoku Cloud (3.69%) and is testing the descending trendline from November 2022.

On the Lower Panel, along the rising STO and crossing-up MACD, the US 10-year yield is likely to break above the descending trendline and above the upper weekly Bollinger Band (3.95%) to rise toward 4.09 then 4.33 former highs and reach later

a target near 5.43%. On the upper panel, the 10-year spread minus 1-year yield (solid black line) remains in a slow downtrend well below zero, and the US\$ Index (dotted brown line) is already rebounding with strength, which may reflect strong demand for US short-term maturity bonds.

The speed of the forthcoming rise will need to be monitored as a rapid rise may disturb the valuation of the few remaining high-flying Technology stocks. These stocks are holding up the Nasdaq 100 and the S&P500 indices. But we may review that effect next month. Of course, such a scenario would not be validated by a decline below 3.44%.

**US 10-Year Yield in Weekly Candlesticks with 20-wk MA surrounded by 2 Bollinger Bands. Also shown are the Ichimoku Cloud, which offered support near 3.25% in March, and the still-rising 40-wk MA MA (3.64%).**

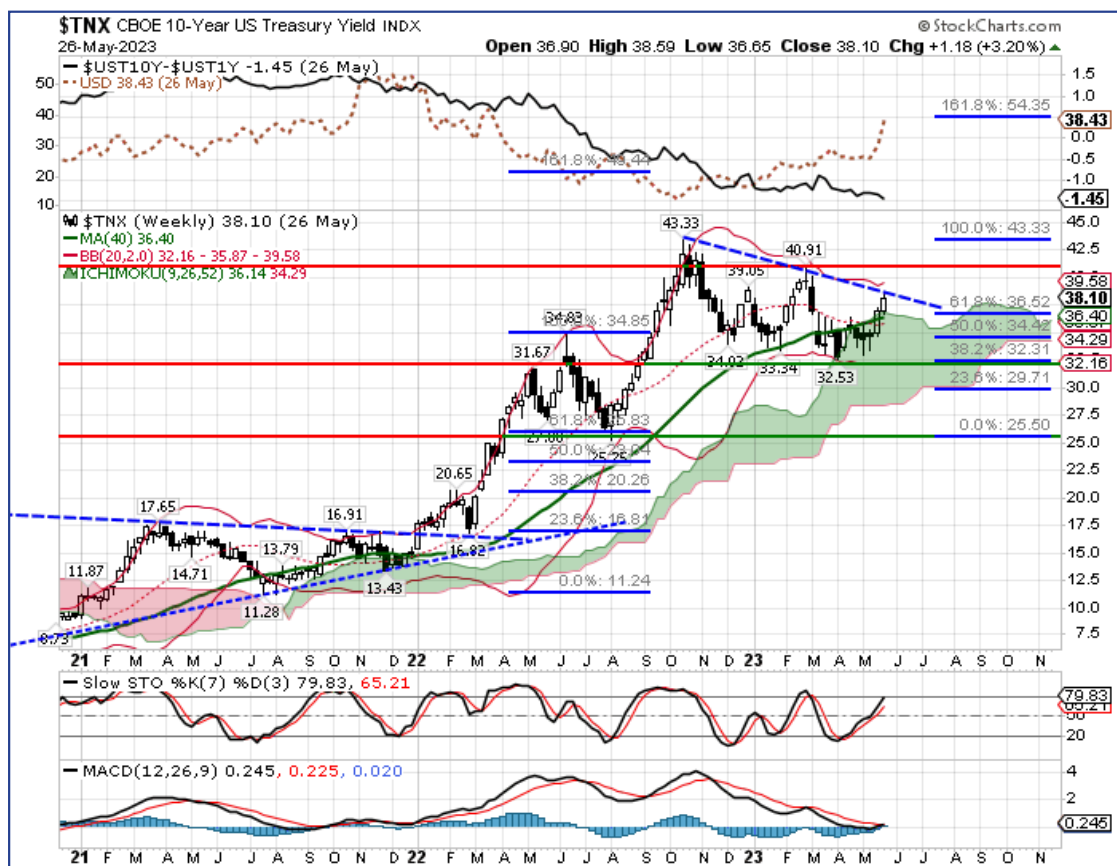
**Upper Panel:** US 10-year yield minus the 1-year yield spread (solid black line, well below zero) and the US\$ Index (brown dotted line).

**Lower Panel:** is the Slow Stochastic momentum indicator (which is rising, but not yet overbought at 79%); and the MACD crossing up just above zero.

**Source of data:**

Stockcharts.com.

Supports line & parameters are provided by BEST.



This information is being provided to you solely for your information, as an example of theoretical technical analysis and coaching. It does not constitute a recommendation to purchase or sell any security. Neither this document and its contents, nor any copy of it, may be altered in any way. This document is not directed to, or intended for distribution to, or use by any person or entity of any jurisdiction where such distribution, publication or use would be unlawful.



**CONFÉRENCE—CONINCO EXPLORERS IN FINANCE SA—MEMBRE DU GSCGI**

Webinaire: Mardi 13 Juin 2023 — 11h00 à 11h45



L'impact immédiat des aides annoncées est, de fait, l'arrêt de la réduction du bilan de la FED, entamé en mars 2022 depuis son plus haut historique. On peut facilement imaginer que les autres instituts monétaires devraient faire de même dans les mois à venir si la situation l'exige. Quel impact cela aura-t-il sur les marchés financiers?

**Sabahudin SOFTIC**, gestionnaire institutionnel, et  
**Leila KHAMMARI**, analyste et gérante des portefeuilles actions ESG,  
vous parleront de cette évolution sur le cours des actions mondiales et européennes.

[Rejoignez-nous en ligne le mardi 13 juin à 11h00](#)

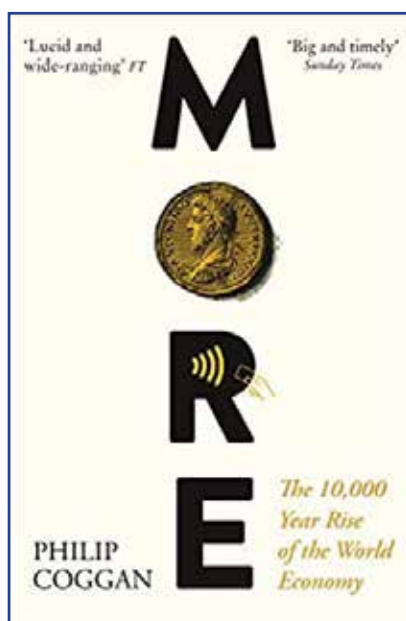
pour une discussion animée par des experts de l'industrie et explorez comment les risques systémiques affectent l'économie mondiale et européenne en particulier.

Le GSCGI est partenaire de cette conférence.

**[www.coninco.ch/evenements/](http://www.coninco.ch/evenements/)**  
Membre du GSCGI

## MORE: The 10,000-Year Rise of the World Economy

by Philip Coggan



### More: The 10,000-Year Rise of the World Economy — unlocking prosperity

Like (Adam) Smith, he locates the roots of these tremendous improvements in the spread of markets and the growth of trade. And like Smith, Coggan's ultimate goal is to defend the virtues of a liberal economic order in an age when those virtues are under siege.

Coggan is able to begin his tale of how trade remade the world as far back as 7000BC, with Cappadocian obsidian wending its way from Asia Minor via Cyprus to modern-day Iran. Then there is the spectacular acceleration and internationalisation of growth and technological development over the past two and a half centuries. When *The Wealth of Nations* was published in 1776, life expectancy in the UK was under 40; James Watt's steam engine had only just reached the market; and China was a byword for economic stagnation. Today, the average newborn will live past 80; electrification, automation and digitisation are everywhere; and China's economy has grown by a factor of 10 in the past two decades alone.

<https://www.ft.com/content/c22ffef2-4c02-11ea-95a0-43d18ec715f5>

\* \* \*

### Deficits can matter, sometimes

Philip Coggan, a financial journalist and author of 'More: The 10,000-Year Rise of the World Economy', discussed deficits in this article. *But the freedom of governments to issue debt comes with ... caveats ... issue debt in its own currency ... countries need a central bank that is willing to support its government by buying its debt. The quantitative easing programmes of such buying has undoubtedly made it easier for governments to run deficits. In the eurozone crisis of 2010-12, deficits did matter for countries like Greece and Italy. To many Eurosceptics, that proved the folly of joining the single currency. Deficits don't matter if the government borrows in its own currency, and also has a friendly central bank, a steady inflation rate and the confidence of the financial markets. It also requires a continuation of the global savings glut. Those conditions mean there is plenty of scope for future governments to get into trouble.*

<https://www.ft.com/content/0011fd20-12b6-4eaf-8bd4-e20d532c2228>

\* \* \*

### Get ready for the great unwinding

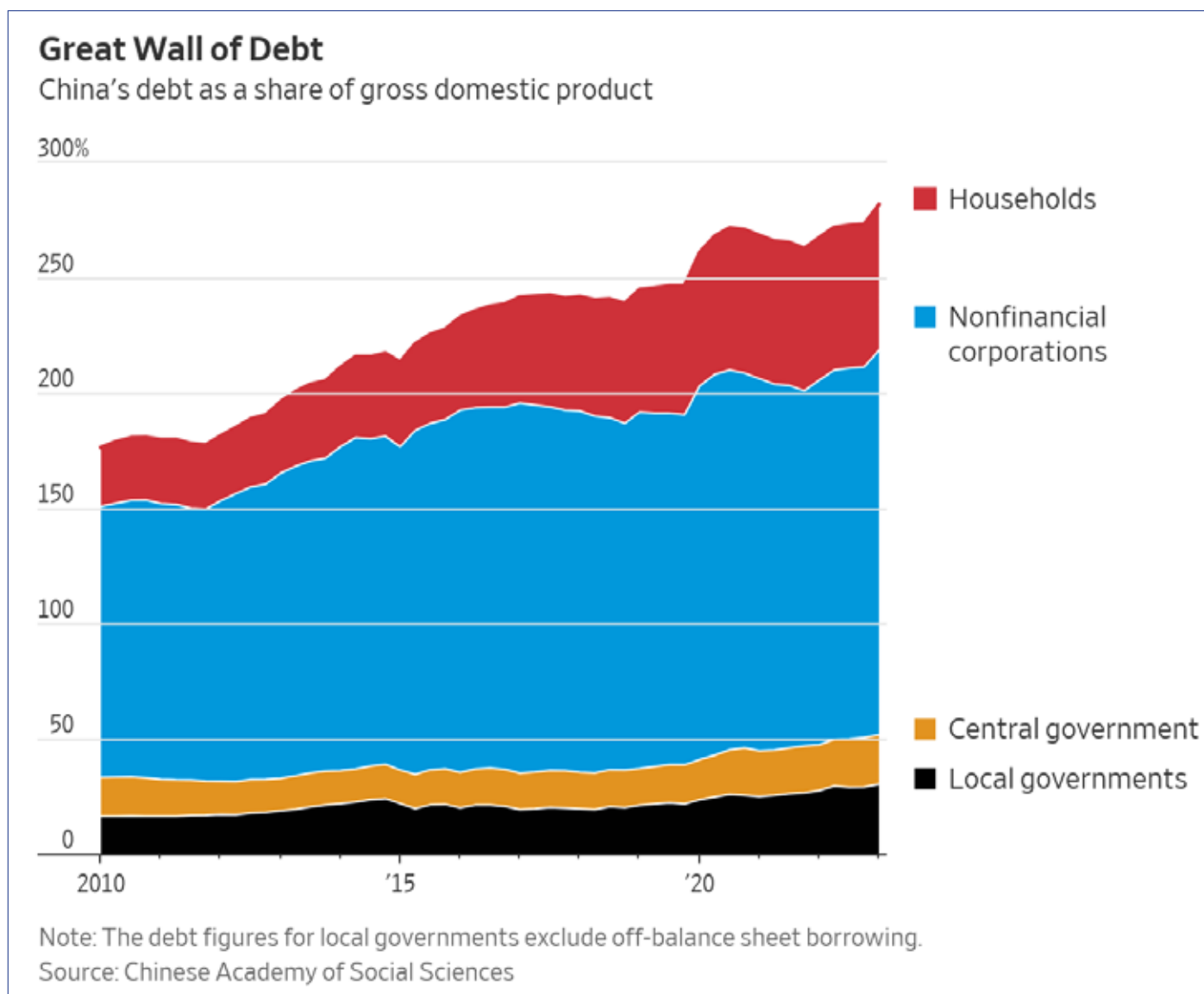
Philip Coggan: *The recent turmoil in financial markets is a sign of a longer term problem. More than a year after Russia's invasion of Ukraine, inflation has proved to be far from transitory. That has meant government bond yields, while volatile, have shown no sign of dropping back to the historic lows reached in the past decade. The knock-on effects have been seen in the past few weeks' banking sector turmoil ... It seems as if the great speculative era has ended, and a new phase, the great unwinding, has begun ... possible calamities include the breakdown of globalisation, a slowdown in growth. There was a massive example of a great unwinding between 1965 and late 1981 when the yield on 10-year Treasury bonds surged from 4.2 per cent to 15.8 per cent. The effect on risky assets was grim.*

<https://www.ft.com/content/0fb2e067-6c71-4914-beb8-aed44c037fb4>



## CHINA's Great Wall of Debt

Cosima F. BARONE—FINARC SA—[www.finarc.ch](http://www.finarc.ch)



According to the WSJ article, titled *"Fueled by Long Credit Binge, China's Economy Faces Drag From Debt Purge"*, by Stella Yifan Xie, published on June 11, 2023, households, the private sector and local governments are the most indebted in China ... as highlighted in the above graph.

Total debt as a share of GDP hit 295% in China last September, surpassing 257% in the U.S. and an average of 258% in the eurozone, BIS data show.

Link to the WSJ article:

[https://www.wsj.com/articles/fueled-by-long-credit-binge-chinas-economy-faces-drag-from-debt-purge-e4621859?mod=economy\\_lead\\_pos2](https://www.wsj.com/articles/fueled-by-long-credit-binge-chinas-economy-faces-drag-from-debt-purge-e4621859?mod=economy_lead_pos2)

**ARTEX—[www.artex-stockexchange.com](http://www.artex-stockexchange.com)**

*Regulation, Liquidity & Democratisation*

**ARTEX**  
A NEW WAY OF INVESTING IN ART

contact@artex-stockexchange.com | + 423 222 40 50  
[www.artex-stockexchange.com](http://www.artex-stockexchange.com)

**LONDON**  
57 Berkeley Square,  
Mayfair, W1J 6ER

**LUXEMBOURG**  
9 rue Large,  
L-1917, Luxembourg

**LIECHTENSTEIN**  
Wuhrstrasse 6,  
9490 Vaduz

**PARIS**  
340 rue St Honoré  
75001 Paris

All financial investments involve an element of risk to your capital. The value of any investment may fall as well as rise.

## ABOUT ARTEX

ARTEX operates a secure and liquid art shares exchange, regulated and supervised by the Financial Markets Authority of Liechtenstein within the European MiFID II legislative framework.

Providing easy access to a traditionally exclusive fine art market, ARTEX aims to democratise investing in artworks from the world's greatest masters, spanning a period from the Renaissance to the twentieth century. ARTEX-listed masterpieces will be on public display, in museums and exhibitions around the world.

ARTEX will strive to empower investors by offering the latest news, market insights and educational content to level the playing field in art investing.

ARTEX was co-founded in 2020 by art enthusiasts and financial markets experts H.S.H. Prince Wenceslas of Liechtenstein and Yassir Benjelloun-Touimi.

For more information about ARTEX, please visit [www.artex.io](http://www.artex.io).

“ARTEX MTF” is a Multilateral Trading Facility operated by ARTEX MTF AG, a Company incorporated in the Principality of Liechtenstein under company number FL-0002.682.571-2 with registered offices at Aeulestrasse 24 9495, Triesen, Liechtenstein. ARTEX MTF is regulated by the Financial Markets Authority under reference number 307407.