



NON-FUNGIBLE TOKEN (NFT) EXPANDING INVESTMENT OPPORTUNITIES:

*Tax outlook and challenges
in managing unique digital assets*

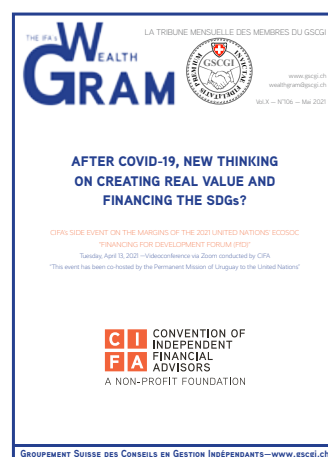


Holistik
wealth planning

www.holistik-wp.ch
Membre du GSCGI

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

- ▶ Depuis 28 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
 - ❑ permanence fiscale
 - ❑ accord cadre avec BRP SA pour les risques 'Cross-Border' et 'Suitability'
 - ❑ 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

- | | | | |
|--|--|---|---|
| <p>2</p> <p>4</p> <p>5</p> <p>10</p> <p>11</p> <p>12</p> <p>15</p> <p>16</p> | <p>LE GROUPEMENT EN BREF
Le Groupement Suisse des Conseils en Gestion Indépendants—GSCGI—est votre Groupement Professionnel Indépendant.</p> <p>ÉDITORIAL
— FR/Lettre ouverte de FINSOM au GSCGI.
— EN/FINSOM Open Letter to GSCGI/SAIFA.</p> <p>LE SPONSOR D'OCTOBRE 2021
HOLISTIK SA (Membre du GSCGI)
Non-Fungible Token (NFT) expanding investment opportunities: Tax outlook and challenges in managing unique digital assets</p> <p>LES MEMBRES PARTENAIRES DU GSCGI
Retrouvez ici, dans la prochaine édition, les Membres Hermès-Elite du GSCGI.</p> <p>LES ANNONCES DES MEMBRES DU GSCGI
Banque Syz nomme Charles-Henry Monchau Directeur des Investissements (Communiqué de Presse, 1er Octobre 2021).</p> <p>LE GSCGI EN EUROPE & MONDE
FECIF informs... latest information from: ESMA & European Commission.</p> <p>LE GSCGI EN EUROPE & MONDE
CIFA informs...
— Swiss Voters Reject Bidenomics.</p> <p>JURISTES, FISCALISTES & JURISPRUDENCE
— La FINMA recommande aux gestionnaires de fortune et trustees d'envoyer leurs demandes d'autorisation suffisamment tôt.
— Fluctuation de la bourse et gain hypothétique.
— Responsabilité du fait du prospectus: Une omission non causale.</p> | <p>22</p> <p>23</p> <p>24</p> <p>29</p> <p>31</p> <p>32</p> <p>33</p> <p>40</p> <p>35</p> <p>36</p> | <p>ASSURANCE RC PROFESSIONNELLE
Plan-Cadre d'Assurance Responsabilité Civile Professionnelle pour les Membres du GSCGI.</p> <p>IN GLOBO
Various by CFB.</p> <p>ANALYSES & PLACEMENTS
— Tokenomics, Yves Longchamp, SEBA Bank AG, Membre Partenaire du GSCGI</p> <p>LE COIN TECHNIQUE
— Breakout for the US\$ Index! BEST
— Both Equities and Yields could continue higher into next year. MJT.</p> <p>LES CONFÉRENCES DES AMIS DU GSCGI
Conférences— PERFORMER—Mercredis 3 et 10 Novembre 2021—9h00/17h30—Organisées par LUSENTI PARTNERS, Membre du GSCGI</p> <p>LES CONFÉRENCES MENSUELLES DU GSCGI
GSCGI—GE: 15 Oct. 2021—HOLISTIK SA, Membre du GSCGI</p> <p>LA CONFÉRENCE MENSUELLE DU GSCGI
GSCGI—1er Sep. 2021: Interventions de FINMA, DELOITTE & Wecan Comply.</p> <p>BOOK REVIEW
WALL STREET A L'ASSAUT DE LA DEMOCRATIE: Comment les marchés financiers accroissent les inégalités — de Georges Ugeux</p> <p>CLIN D'OEIL À L'HISTOIRE
Natural Gas Takes Center Stage in Economic Blues</p> <p>LE SPONSOR D'OCTOBRE 2021
HOLISTIK SA, Membre du GSCGI</p> |
|--|--|---|---|

LETTRE OUVERTE DE FINSOM AU GSCGI— FINSOM OPEN LETTER TO GSCGI/SAIFA

de Jennifer Lygren, Directrice — www.finsom.ch

La Loi sur les Services Financiers (LSFin) et la Loi sur les Établissements Financiers (LEFin), en vigueur en Suisse depuis le 1er janvier 2020, ont introduit à la fois des nouvelles règles organisationnelles et de conduite mais aussi des nouveaux organes de contrôle, de surveillance, d'enregistrement et de médiation ("organes"). Ces nouvelles mesures visent, entre autres, à protéger les prestataires de services financiers et les investisseurs de pratiques commerciales déloyales tout en renforçant la confiance de ces derniers.

Ces nouveaux organes se mettent en place selon le principe de l'autorégulation. Le "vote du consommateur" appartient cette fois aux prestataires de services financiers et conseillers à la clientèle qui ont le choix parmi plusieurs organes. L'évolution à venir de ces nouveaux "centres de coûts" reste à surveiller, pour assurer la mise en place d'un système de surveillance du marché et de résolution des litiges efficient et efficace.

Grâce à l'engagement notable du GSCGI, les prestataires de services financiers et les conseillers à la clientèle ont accès au premier système de médiation suisse exonéré d'impôts spécialisé dans les services financiers, qui agit dans l'intérêt public en toute indépendance des entreprises affiliées et autres personnes ou groupements privés: Financial Services Ombudsman (FINSOM). Les clients des entreprises qui y sont affiliées bénéficient également de cet accès.

FINSOM est le seul organe de médiation LSFin reconnu par le Département Fédéral des Finances qui permet aux entreprises assujetties à l'article 77 LSFin ainsi qu'aux dispositions suisses sur la protection de la personnalité et de la santé au travail, d'optimiser leur gestion des risques opérationnels (en particulier de "compliance" et juridiques) en désignant un seul organe de médiation pour les relations commerciales et de travail (à choix).

FINSOM remercie le GSCGI pour sa confiance et sa défense de l'intérêt commun sans conflits d'intérêts, bénéficiant à ses Membres, à l'ensemble des prestataires de services financiers et conseillers à la clientèle opérant sur la place financière suisse ainsi qu'aux investisseurs.

The Financial Services Act (FinSA) and the Financial Institutions Act (FinIA), in force in Switzerland since 1 January 2020, have introduced both new organisational and business conduct rules as well as new controlling, supervisory, registration and mediation bodies ("bodies"). Among other things, these new measures aim to protect financial service providers and investors from unfair business practices while enhancing investor confidence.

These new bodies are set up according to the principle of self-regulation. This time, the "consumer's vote" belongs to the financial service providers and client advisers who have a choice among several bodies. The future development of these new "cost centres" will need to be monitored, to ensure that an efficient and effective market surveillance and dispute resolution system is established.

Thanks to the significant commitment of GSCGI/SAIFA, financial service providers and client advisers have access to the first Swiss tax-exempt mediation system specialised in financial services, acting in the public interest independently of affiliated companies and other private individuals or groups: Financial Services Ombudsman (FINSOM). Clients of affiliated companies also benefit from this access.

FINSOM is the only FinSA ombudsman office recognised by the Federal Department of Finance that enables companies subject to article 77 FinSA as well as the Swiss dispositions on personality and health protection at work, to optimise their operational risk management (in particular compliance and legal) by appointing a single mediation body for commercial and work relations (optional).

FINSOM thanks GSCGI/SAIFA for its trust and its defense of the common interest without conflicts of interest, benefiting its Members, all financial service providers and client advisers operating in the Swiss financial center as well as investors.

FACTSHEETS

Conditions d'affiliation FINSOM—FINSOM affiliation conditions
Médiation LSFin—FinSA Mediation

Non-Fungible Token (NFT) expanding investment opportunities:

Tax outlook and challenges in managing unique digital assets

Expanding investment opportunities into the digital ecosystem

Non-fungible tokens ("NFT") are best understood as computer files whose main purpose for use is the proof of ownership and authenticity. They are designed with unique characteristics that make them one of the last hype in the Blockchain¹ sphere in sectors as various as entertainment (music, movies, gaming), luxe or sport industries. In their basic form, like cryptocurrencies, NFTs are cryptographic files that exist on a blockchain — a tamper-resistant digital public ledger — and have no intrinsic value. Unlike cryptocurrencies such as Bitcoin, NFTs are non-fungible, i.e. one NFT is not worth the same as any other NFT, so that it cannot be indifferently interchanged for each other (by contrast, every Bitcoin is fungible). Each NFT can unravel unique valuations, which value accrued from the media attached to it (such as images, videos, or GIFs) set by the law of offer and demand, i.e. the owner's/investor's perception of value. As such, NFTs are tokens that can function like a deed and be exchanged on a marketplace, in a bid or peer-to-peer sale where the price paid sets the valuation. By contrast to traditional marketplaces such as eBay, users can verify the authenticity of the digital assets they're buying through tokenizing non-fungible assets on the blockchain. Thanks to their one-of-a-kind status, NFTs appeal to collectors for the authentication mechanisms allow a buyer to stand alone as the sole owner, creating the phenomenon of scarcity.

Whether digital art, music, videos, or items created in video games, NFTs offer a unique value over other cryptocurrencies that is NFTs provide a "digital proof of ownership" of the work. Accordingly, the value of art is purely based on community consensus and authenticity is valuable because it is scarce. Previously, original creators (authors, musicians, filmmakers, journalists, artists) despite their IP rights had their creations "freely" accessed through the internet without any compensation. NFT-technology has the power to

provide the creators with a stream of revenues such as royalties from their works. Thanks to smart contract technology, NFTs can be programmed to share a percentage of the revenues with the original artist when their work is (dis)played. Further, NFTs can have use cases for alternative fundraising schemes: release of "VIP" ticketing, live auctions of NFTs capturing exciting moments of sport or music performance, or license agreements. NFTs placed on platform chains can be sold in the secondary market. Through this, steady revenue streams created incentivize artists, athletes, or movie makers to continue to support their NFT products, increasing the value of the NFTs. The value of a single NFT can therefore roil up and down depending on the market demand for it. In other words, a digital marketplace for artworks is an extraordinary opportunity to stream "Culture" while "making money."

Blockchain: the disruptive technology underneath the "unique" digital ecosystem

Blockchain is a ledger in which information is replicated and distributed across computers connected in a peer-to-peer network. This distributed ledger technology creates a single record of a transaction that can be accessed and independently verified by all approved parties in the transaction. That single transaction is recorded in a "block" that serves as an unchangeable, permanent and trusted record maintained in a shared digital ledger. The decentralized ledger can be used for smart contracts². Smart contracts are agreements in the form of computer programs where the terms & conditions of an agreement can be programmed, designed to self-execute themselves.

An NFT is a unit of data on a blockchain representing a non-fungible ownership right regarding an item or a

¹ Blockchain is a form of distributed ledger technology (DLT) in which transactions are conducted in a peer-to-peer fashion and broadcasted to the entire set of system participants, all or some of whom work to validate them in batches ("blocks").

² Also called self-executing contracts, blockchain contracts, or digital contracts.

Non-Fungible Token (NFT) expanding investment opportunities:

Tax outlook and challenges in managing unique digital assets

respective claim. While NFTs can represent any (physical) commodity that can be backed as a digital token (such as a gold bar or a diamond), creative work provides the most common use case due to its immaterial nature, such as painting or a piece of art³, collectibles (ex: Jack Dorsey's Twitter text, Elon Musk's song), fashion items, collectible sports cards, virtual real estate and characters. That uniqueness is recorded in the NFT metadata and constitutes an attractive and secure way of tracking the provenance of (physical) luxury, rare or non-typical goods.

Legal aspects of NFTs

Assets that are digitally transferrable between two parties in the blockchain ecosystem are commonly referred to as "tokens," and tokens can be assigned specific uses and properties. An NFT contains a unique identification code and metadata that distinguishes one NFT from any other. While the excitement relating to NFTs is growing exponentially on a global level, the legal framework continues to evolve. When launching an NFT project or establishing a secondary market, various legal aspects need to be considered to avoid any possible issues before and after setting up a potential investment.

Depending on the applicable domestic laws, regulations (such as financial regulations) may categorize tokens into different types, for instance, payment, utility, and asset tokens⁴. Hybrid forms are possible. The term "cryptocurrency" emerged as a reference to a Bitcoin-style digital currency whose ownership (at issue and following any subsequent transfers) is recorded as a chain of digital signatures on a blockchain, secured by cryptography. The "coin" carries value that can be transferred, although it can be very unstable since that value is not supported by underlying assets, economic activity, or central authority such as a bank. For that reason, it is often considered to be a native digital or crypto asset rather than (official or fiat) currency. Key regulatory and compliance considerations can be following:

AML	ROYALTIES	INTELLECTUAL PROPERTY
The EU's 5th Anti-Money Laundering Directive (AMLD) (strengthened by the 6th AMLD that came into effect on 3 December 2020 ⁵), to be implemented by financial institutions by 3 June 2020) imposes all "Art Market Participants" to a plethora of new duties. Most notable among these is the requirement to carry out Client Due Diligence (CDD) to verify a purchaser's identity (KYC) and their source of funds in advance of any transaction.	Smart Contracts written into the code of NFTs can enable the distribution of royalties to the creator each time the work is "used". However, these automated royalty payments and their corresponding rights may vary and are jurisdiction-dependent. For example, the USA does not recognize resale rights relating to creative works, so the law provides no recourse for unpaid resale royalties, as it does in approximately 70 other jurisdictions, including the UK and the EU.	While the underlying art masterwork may be subject by intellectual property rights like designs or trademarks, an NFT is closest to a form of a deed, or receipt, or certificate of authenticity. It merely verifies that the owner of the NFT owns the "original" ⁶ of something that may have an infinite number of digital copies. Yet, an NFT is not a trademark and does not fall into any of the existing categories of IP nor is it subject to copyright. An NFT is nothing more than a digital receipt of ownership of a given version of the underlying work – hence it is not patentable – which ownership extent can be negotiated.

³ An NFT, or "non-fungible token," of the digital artist's work sold for sixty-nine million dollars in a Christie's auction. It's good news for crypto-optimists, but what about for art? Article available at the following link: <<https://www.newyorker.com/tech/annals-of-technology/how-beeple-crashed-the-art-world>>.

⁴ The Swiss Financial Market Supervisory Authority (FINMA), ICO Guidelines 2018. FINMA regards asset tokens as securities, meaning that there are securities law requirements [the Financial Services Act (FinSA), the Financial Market Infrastructure Act (FinIA)].

⁵ "Anti-money laundering and countering the financing of terrorism", European Commission.

⁶ What "original" means in this context is somewhat unclear.

Non-Fungible Token (NFT) expanding investment opportunities:

Tax outlook and challenges in managing unique digital assets

Tax treatment in selected European and non European countries

Europe is a major hub for investors with a keen interest in cryptocurrency. Before launching crypto supply and starting trading, what are the taxes applicable on cryptocurrency in Europe, i.e., do NFTs constitute a good investment opportunity?

How taxes work on NFTs depends on their use and function. NFTs can be involved in various taxable events and tax is triggered, e.g., when NFTs are created and sold in a marketplace or NFTs are bought directly to the original creator and sold by an investor. As with any other token, an NFT can be held for personal use. The resulting tax treatment of an NFT will depend on the use and the reasons for holding and transacting with the NFT:

1. under the capital gains tax (CGT) regime;
2. on revenue backed by the holding (ownership or rental) of NFT;
3. as part of a business or profit-making scheme;
4. on the value of the NFT;
5. depending on the terms of the NFT smart contract and the rights it grants, a combination of the above.

Commonly, most jurisdictions have not enacted specific tax laws on the taxation of NFTs. The tax treatment is based on general principles and guidance issued by tax authorities. The tax treatment can strongly differ depending on the applicable terms and most practices (if any) focus on Bitcoin-style cryptocurrency intended to operate as a transferable asset carrying value. Whilst tax authorities globally have made progress in considering and issuing guidance on the taxation of cryptocurrencies, the tax treatment of other crypto assets, including NFTs, remains unclear. This can give rise to considerable complexity and uncertainty. For the tax rules applicable to NFTs are incomplete or non-existent,

the following overview of tax treatment in various EU and non-EU countries focuses on Bitcoin-style, value-carrying, and transferable assets.

Cryptocurrency taxation in Germany⁷

Bitcoin and other cryptocurrencies are not defined in Germany as legal tender⁸; as a matter of consequence:

- 0% are charged on Bitcoin transactions, although VAT may apply in some circumstances.
- When Bitcoins are mined, there is technically no "issuer" so they cannot be classified as e-money. Rather, Bitcoin and other cryptocurrencies are seen as private money.
- If capital gains are no more than 600 Euro, or if the holding period of any amount of currency is more than a year, the investment is tax-exempt.
- Exchange of crypto to fiat currency (or vice versa) is exempt from VAT.
- If cryptocurrencies are held as business assets, they can be subject to Trade Tax.

Cryptocurrency taxation in Italy⁹ Direct Taxes

There are no specific cryptocurrency tax rules in Italy. The Italian Tax Authority has, though, provided the following guidance:

⁷ Cryptocurrency transactions are subject to Income Taxes in Germany. The German Federal Central Tax Office or Bundeszentralamt für Steuern (BZSt) has set out strict guidelines on how cryptocurrency buying, trading and mining is taxed.

⁸ This entails that businesses are not obliged to accept cryptocurrencies in their day to day dealings. However, if a seller wants to accept a cryptocurrency for the exchange of good or services, they may do so under private law.

⁹ "Risoluzione del 02/09/2016 n. 72 - Agenzia delle Entrate available at the following link: <<https://def.finanze.it/DocTribFrontend/getPrassiDetail.do?id=%7B16E02095-584D-4CB3-A59B-62657D7B9BFF%7D>>

Non-Fungible Token (NFT) expanding investment opportunities:

Tax outlook and challenges in managing unique digital assets

- For individuals, “speculative” activities are taxed at 26%. An activity is speculative if, during the fiscal year and for at least 7 consecutive days, the threshold of ownership of cryptocurrency exceeds circa Euro 51,000.
- Traders in cryptocurrencies are subject to profit tax. This includes non-resident individuals trading in Italy through a permanent establishment.
- For companies subject to corporate tax, the profits or losses on exchanges between cryptocurrencies and other currencies are taxable.
- Non-domiciled UK residents are subject to tax on non-UK source income and gains only on the “remittance basis”. For the “source” of cryptocurrency is unclear, guidance by the UK Tax Authority is needed.
- For companies subject to corporate tax, the profits or losses on exchanges between currencies (including cryptocurrencies) are taxable as income.

VAT¹²

- Revenue received from crypto mining activities is generally outside the scope of VAT. Similarly, revenue generated in ancillary activities, such as the provision of services in connection with the verification of specific transactions, is exempt from VAT.
- When cryptocurrency is exchanged against Sterling, Euro, or Dollar, no VAT is due on the value of the cryptocurrency.
- In payment in cryptocurrency for goods or services, the value of the supply on which VAT is due will be the Sterling value of the crypto at the point the transaction takes place.

VAT

There are no specific VAT rules in Italy covering cryptocurrencies. According to guidance from the Italian Tax Authority:

- Purchases and sales of cryptocurrency against Euros or other currencies are regarded as foreign currency transactions, and transaction margins are exempt from VAT;
- In payments in cryptocurrency for goods or services, the value of the supply on which VAT is due will be the Euro value of the cryptocurrency at the point the transaction takes place.

Cryptocurrency taxation in United Kingdom Direct Taxes

- For individuals, cryptocurrencies held as investments are considered assets subject to capital gain tax. Individuals who are trading in cryptocurrencies are subject to profit tax based on the income generated¹⁰. This includes non-resident individuals trading in the UK through a permanent establishment – subject to the application of the investment manager exemption¹¹.

NFT taxation in Switzerland Direct Taxes

- The disposal by an individual of NFTs for consideration triggers different tax consequences depending on the situation. Indeed, a distinction should be made between (i) private activity (“hobby traders”) and (ii) professional traders¹³.

¹⁰ Profits from highly speculative transactions, akin to gambling, may not be subject to taxation (nor losses relivable).

¹¹ Application of the exemption to crypto trading is presently unclear.

¹² The UK Tax Authority has issued guidance on the provisional VAT treatment of cryptocurrencies.

¹³ Application by analogy of the criteria defined in FTA's circular no. 36 of 27 July 2012 on Professional Trading in Securities.

Non-Fungible Token (NFT) expanding investment opportunities:

Tax outlook and challenges in managing unique digital assets

- (i) Profits resulting from the purchase and sale of NFT's constitute non-taxable capital gains, respectively losses are non-deductible capital losses (Art. 16(3) LIFD¹⁴).
- (ii) Capital gains are taxable income alongside revenues generated in a professional capacity and are subject to income tax as well as to social contributions (Art. 18(2) LIFD).
- NFT holders have to declare their valuable holdings for net wealth tax (Art. 13(1) and Art. 14(1) LHD). NFTs must be valued at the market value in Swiss francs at the end of the tax period. If no valuation price is available, they must be reported at their original purchase price converted into Swiss francs.

VAT and stamp duty

- Transfers of claims and securities are generally exempt from VAT;
- Transfer of assets, functionalities, or intellectual property rights may be subject to Swiss VAT (7.7%) if the place of supply is considered to be in Switzerland. Professional NFT-art traders would probably perform taxable activities.
- Transfer of NFT-art might be VAT exempt if sold directly and affirmatively by the artist herself.
- Subject to stamp duties if sold by or with the assistance of a Swiss security dealer.

Conclusive remarks

Blockchain as the most considerable application of distributed ledger technology (DLT) is one of the key emerging technologies that is shaping Europe's future. From an economic and financial perspective, the blockchain technology underneath has the

potential to displace any business activity built on transactions occurring on traditional corporate databases, which is what underlies nearly every financial service function. Any financial operation that has low transparency and limited traceability is thus vulnerable to disruption by blockchain applications. This decentralization and the use of encryption render blockchains particularly robust against data manipulation and underpinned their initial use case for payments with digital assets like Bitcoin. The time-stamped data entries serve as proof of authenticity and make blockchains "trust machines". Governments, financial services companies, and FinTech start-ups form an ecosystem. All the participants can eventually create an ecosystem, a "digital marketplace" which faces different challenges and opportunities and also allow for a more dynamic and complex landscape along with its continuous evolution. In addition, as the financial service industry is moving from the exploration phase to the application phase, it is very important for the financial institutions and the experts to understand the role of the disruptive technologies in order to take advantage of this financial revolution, the potential business opportunities, and the related tax implications.

Trang Fernandez-Leenknecht

LL.M International Taxation, Partner at Holistik, Co-Chair of the Annual International Conferences on Smart Finance for Peace and Development in the Geneva Forum @ The United Nations (Geneva), Board Member at Opera for Peace.

Antonio Lanotte

Chartered Tax Adviser at I.CON Integrated Consultancy. The author can be reached at: antonio.lanotte@i-con.it / Twitter: @alanotte23. Member/Delegate of the CFE Tax Technology Committee - "Digital Economy & Crypto Assets Taxation" - Member/Delegate of the Legal & Governance Board of the Quadrans Foundation - Member/Delegate of the Organization for Climate & Circular Economy - Member/Delegate of Opera for Peace - Member/Delegate of Povaddo's Global Opinion Leader Research Panel.

¹⁴ Federal Act on Direct Tax.



BCGE



BCV



BNP PARIBAS



**EDMOND
DE ROTHSCHILD**

GONET

BANQUIERS 1845



LOMBARD ODIER

LOMBARD ODIER DARIER HENTSCH



**BANQUE
PÂRIS BERTRAND**



**RBC Capital Markets
RBC Marchés des Capitaux**



SEBA BANK

Redefining Finance for the New Economy



SOCIÉTÉ GÉNÉRALE
Corporate & Investment Banking



**PRIVATE
BANKING**



Le Groupement apprécie beaucoup la fidélité des ses Membres Partenaires 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 Hermès-Elite du GSCGI.

BANQUE SYZ NOMME CHARLES-HENRY MONCHAU DIRECTEUR DES INVESTISSEMENTS (COMMUNIQUÉ DE PRESSE, 1ER OCTOBRE 2021)

Charles-Henry Monchau rejoindra la Banque Syz, la filiale banque privée du Groupe Syz, en qualité de Directeur des investissements (CIO), au 1er octobre 2021. Fort de plus de 25 ans d'expérience dans la gestion d'actifs à l'échelle internationale, son rôle sera de piloter l'importance croissante de la gestion de portefeuille discrétionnaire («discretionary portfolio management», DPM), des services et de conseil à la clientèle. Il jouera un rôle clé dans l'élaboration de leur développement au profit des clients.

Charles-Henry Monchau prendra la responsabilité des départements DPM et Advisory et aidera les clients de la banque à atteindre leurs objectifs d'investissement. Il rejoindra la Banque Syz en provenance de Flowbank où il occupait le poste de Chief Investment Officer et Chief Commercial Officer. Luc Filip, Chef du DPM, et Antoine Denis, Chef de l'Advisory, dont les équipes jouissent d'un excellent historique de performance, seront placés sous sa direction. Auparavant, Charles Henry Monchau occupait diverses fonctions dirigeantes à Genève, Zurich, Dubaï, Nassau et Paris. Il a précédemment été CIO et CCO de FlowBank, Directeur des investissements d'Al Mal Capital (Dubaï Investments) et Responsable de l'équipe Allocation d'actifs pour la région EMEA de Deutsche Bank. Charles-Henry Monchau est titulaire d'un MBA exécutif de l'IE Business School et d'une maîtrise (MSc) en finance de HEC Genève. Il est également titulaire des qualifications CFA, CMT, CAIA et CIIA.

En collaborant activement avec Nicolas Syz, responsable de la Banque Privée, son arrivée renforce fortement l'expertise interne de la banque en matière de macroéconomie et d'investissement. Les connaissances de Charles-Henry Monchau aideront l'équipe dans ses réflexions analytiques et l'allocation tactique d'actifs, deux éléments essentiels pour faire face aux besoins des clients en ces temps incertains et qui permettent d'offrir systématiquement d'excellentes performances.

Sublimer la performance

La Banque Syz bénéficiera également des compétences et de l'expérience de Charles-Henry Monchau en matière d'analyse des marchés financiers et de leurs dynamiques sous-jacentes, tandis que les clients du secteur de la banque privée bénéficieront d'une recherche et d'une analyse de premier plan tirant parti de son exposition internationale de longue date.

«Rejoindre une banque privée familiale tournée vers l'avenir est un privilège. Je suis honoré d'avoir l'occasion de travailler avec Luc Filip et Antoine Denis, ainsi que leurs excellentes équipes. Banque Syz possède un pragmatisme et une agilité innée pour agir quand cela compte. L'équipe est hautement qualifiée et l'innovation dans la gamme de produits témoigne clairement de son talent. Dans un contexte d'homogénéité dans le monde de la banque privée, Syz cherche continuellement à innover, à penser différemment et à améliorer les résultats de ses clients», commente Charles Henry Monchau.

Yvan Gaillard, CEO de la Banque Syz, ajoute: *«Nous vivons dans une époque de conditions économiques et monétaires sans précédent. Nous pensons que cet environnement exige un niveau extraordinaire d'expertise économique et financière, afin de veiller à ce que nos clients continuent de bénéficier de performances supérieures. Charles-Henry est un excellent complément pour l'équipe et son approche analytique unique sera essentielle pour définir et exécuter notre proposition d'investissement au cours de la prochaine décennie.»*



FECIF INFORMS...

Francesco Surace | Analyst
Cattaneo Zanetto & Co. | Rome | Milan | Brussels
www.cattaneozanetto.it

FECIF—NewsFlash—120/2021—ESMA: 2022 Annual Work Programme

Executive Summary—The European Securities and Markets Authority (ESMA) has published its 2022 Annual Work Programme, setting out its priority work areas for the next 12 months to deliver on its mission to enhance investor protection and promote stable and orderly financial markets.

Analysis—The 2022 AWP has been developed at a time of significant change for ESMA with its new powers and responsibilities, growth in staff numbers and senior management changes. The key areas of focus for 2022 include: the exercise of new, and existing, supervisory powers for benchmarks and data service providers (DRSPs) as well as central counterparties (CCPs); its contribution to the European Union (EU) priorities on the development of the Capital Markets Union (CMU), sustainable finance and innovation; and the convergence of supervisory and regulatory practices across the EU. In addition, it will continue to monitor the impact of the United Kingdom's withdrawal from the EU on the evolution of EU and global capital markets.

Key Workstreams for 2022

ESMA will focus on its objectives of enhancing investor protection and promoting stable and orderly financial markets through the following workstreams:

1. Cross-Cutting Themes—ESMA will focus on contributing to the EU's priorities including:

- Capital Markets Union—Contribute to developments in the regulatory and supervisory framework supporting the development of European capital markets, notably through its work on the European single access point (ESAP), on the retail investment strategy, and EC initiatives to facilitate SMEs access to public markets.

- Sustainable finance—develop rules on environmental, social and governance (ESG) disclosures and risk identification methodology for ESG factors, contribute to the work on non-financial reporting, and work with national authorities to prevent the risk of greenwashing; and
- Innovation and digitalisation—contribute to the implementation of the Digital Operational Resilience Act (DORA), the Markets in Crypto Assets Regulation (MiCA) and the regulation on a pilot regime for market infrastructures based on distributed ledger technology, further our understanding of the impact of financial innovation on capital markets and foster a co-ordinated approach, and work with NCAs and market participants to counter cyberthreats and other operational risks.

2. Supervisory Convergence—priorities include contributing to a risk-based, consistent and coordinated approach to supervision in the EU, focused on assessing the results of Union Strategic Supervisory Priorities and reviewing its supervisory convergence toolkit. It will deliver peer reviews on the supervision of investment firms cross-border activities, NCAs' handling of Brexit related relocations, CSD supervision, prospectus scrutiny and approval procedures, the implementation of STS criteria and the supervision of CCPs' business continuity under remote working arrangements.

3. Risk Assessment—strengthen its risk identification work and co-operation with NCAs and EU and international public authorities, support stress-testing for risk identification and supervisory responses to financial stability risks. ESMA's new co-ordination role on mystery shopping should provide insights on advice and distribution of products to retail investors across the EU. ESMA will continue to evaluate the benefits and risks of financial innovation and ESG developments on financial markets and investors.

FECIF INFORMS...

Francesco Surace | Analyst
Cattaneo Zanetto & Co. | Rome | Milan | Brussels
www.cattaneozanetto.it

4. Single Rulebook—priority areas include contributing to the reviews of the Prospectus and Transparency Directives, MiFID II/MiFIR, PRIIPS, the Short Selling Regulation, and CSDR, as well as maintaining a high degree of transparency when developing regulatory provisions.

5. Direct Supervision—ESMA will continue to prioritise the areas where it has been entrusted with supervisory responsibilities notably for Credit Rating Agencies and Trade Repositories. In 2022, it will additionally focus on the new entities coming under its direct supervision – critical benchmarks, Data Reporting Service Providers and Tier 2 CCPs – and play an important role in the oversight of critical market infrastructures.

Sources—The 2022 AWP is available [here](#).

* * *

FECIF—NewsFlash—119/2021—ESMA: consultation on proposals for a review of the MiFID II best execution reporting regime

Executive Summary—On September 24th, the European Securities and Markets Authority (ESMA) launched a consultation on proposals for improvements to the MiFID II framework on best execution reports. The consultation will run until 23 December 2021.

Analysis—ESMA's proposals are aiming to ensure effective and consistent regulation and supervision and enhancing investor protection. The proposals are including technical changes to:

- the reporting obligations for execution venues:
 - simplifying the reporting requirements by reducing the granularity and volume of data to be reported;
 - moving to a set of seven indicators to disclose meaningful information to help firms to assess venues' execution quality;

- the reporting requirements for firms: focusing mainly on clarifying the requirements for firms that transmit client orders or decisions to deal to third parties for execution.

Lastly the proposals provide draft amendments to the relevant provisions of the MiFID II legislative framework to enable these technical changes to come into effect in the future.

The outcome of this consultation will not lead to any immediate change of the existing RTSs 27 and 28, however, ESMA will consider the input received in supporting the European Commission in its assessment of the adequacy of the best execution reporting obligations, and any subsequent technical work to shape a well-functioning reporting regime.

It is possible to contribute to this consultation by using the “respond form” button on the [webpage of the consultation](#), until 23 December 2021.

Sources—More information available [here](#).

The consultation paper is available upon request to either FECIF or GSCGI.

* * *

FECIF—NewsFlash—118/2021—European Commission: Proposal for the review of Solvency II Directive

Executive Summary—Today (Sep. 22, 2021), the European Commission published its proposal for a comprehensive review of EU insurance rules (Solvency II).

Analysis—Today's review also aims to make the insurance and reinsurance sector more resilient so that it can weather future crises and better protect policyholders. In addition, it foresees simplified and more proportionate rules for certain smaller insurance companies.

FECIF INFORMS...

Francesco Surace | Analyst
Cattaneo Zanetto & Co. | Rome | Milan | Brussels
www.cattaneozanetto.it

The review will comprehend the following elements:

- ▶ a legislative proposal to amend the Solvency II Directive (Directive 2009/138/EC).
- ▶ a Communication on the review of the Solvency II Directive.
- ▶ a legislative proposal for a new Insurance Recovery and Resolution Directive.

The goal of today's review is to strengthen European insurers' contribution to the financing of the recovery, progressing on the Capital Markets Union and the channelling of funds towards the European Green Deal. In the short term, capital of up to an estimated €90 billion could be released in the EU this will help (re)insurers ramp up their contribution as private investors to Europe's recovery from COVID-19.

1. Review of Solvency II Directive.

Some key objectives of today's package:

- To better protect consumers and ensure that insurance companies remain solid, including in difficult economic times.
- Consumers will be better informed about the financial situation of their insurer and better protected when buying insurance products in other Member States thanks to improved cooperation between supervisors.
- Insurers will be incentivised to invest more in long-term capital for the economy.
- Insurers' financial strength will take better account of certain risks, including those related to climate, and be less sensitive to short-term market fluctuations.
- The whole sector will be better scrutinised to avoid that its stability is put at risk.

The amendments to the Solvency II Directive will be supplemented by Delegated Acts at a later stage.

2. Insurance Recovery and Resolution Directive

The aim of the Insurance Recovery and Resolution Directive is to ensure that insurers and relevant authorities in the EU are better prepared in cases of significant financial distress.

It will introduce a new orderly resolution process, with the aim to better protect policyholders, as well as the real economy, the financial system and ultimately taxpayers. National authorities will be better equipped in the event of an insurance company becoming insolvent. Through the establishment of resolution colleges, relevant supervisors and resolution authorities will be able to take coordinated, timely and decisive action to tackle problems arising within cross-border (re)insurance groups, ensuring the best possible outcome for policyholders and the broader economy.

Today's proposals build extensively on technical advice provided by EIOPA (the European Insurance and Occupational Pensions Authority).

As for the next steps, the legislative package will now be discussed by the European Parliament and Council through the ordinary legislative procedure.

Sources— The relevant texts are available upon request to either FECIF or GSCGI. More information available [here](#).

* * *



CIFA INFORMS...

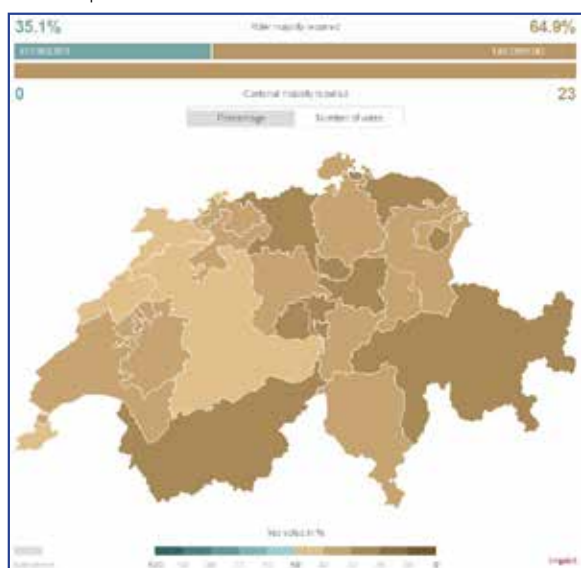


SWISS VOTERS REJECT BIDENOMICS

...article by Dan Mitchell—Member of CIFA's Advisory Board—www.cifango.org

Biden wants lots of class-warfare tax increases to fund a big increase in the welfare state. That would be bad news for the economy, but his acolytes claim that voters favor the president's approach.

Maybe that's true in the United States, but it's definitely not the case in Switzerland. By a landslide margin, Swiss voters have rejected a plan to impose higher tax rates on capital.



It's nice to see that every single canton rejected the class-warfare initiative.

In an article for Swissinfo.ch, Urs Geiser summarizes the results...

Voters in Switzerland have rejected a proposal to introduce a tax on gains from dividends, shares and rents. The left-wing people's initiative targeted the wealthiest group in the country. Final results show 64.9% of voters and all of the country's 26 cantons dismissing the proposed constitutional reform, in some cases with up to 77% of the vote. ...The Young Socialists who had launched the proposal admitted defeat, accusing the political right and the business community of "scare mongering"... The Young Socialists, supported by the Social

Democrats, the Greens and the trade unions had hoped to increase tax on capital revenue by a factor of 1.5 compared with regular income tax. ...Opponents argued approval of the initiative would jeopardise Switzerland's prosperity and damage the sector of small and medium-sized companies, often described as the backbone of the country's economy.

For what it's worth, I'm not surprised that the Swiss rejected the proposal. Though I was pleasantly surprised by the margin. Perhaps I should have been more confident. After all, the Swiss have a good track record when asked to vote on fiscal and economic topics:

- ➔ In 2001, the people of Switzerland voted by a 5-1 margin in favor of a spending cap.
- ➔ In 2010, nearly 60 percent of the electorate rejected a class-warfare income tax proposal.
- ➔ In 2014, Swiss voters overwhelmingly killed a minimum-wage mandate.
- ➔ Also in 2014, the voters of Switzerland rejected single-payer healthcare by a landslide margin.
- ➔ And in 2015, more than 70 percent of voters rejected a federal death tax.
- ➔ In 2016, there was a landslide vote against a scheme to provide universal basic income.

Though not every referendum produces the correct result. In 2018, Swiss voters rejected an opportunity to get rid of most of the taxes imposed by the central government.

P.S. Professor Garrett Jones wrote a book, *10% Less Democracy*, that makes a persuasive case about limiting the powers of ordinary voters (given my anti-majoritarian biases, I was bound to be sympathetic). This implies that direct democracy is a bad idea. And when you look at some of the initiatives approved in places such as California and Oregon, Garrett's thesis makes a lot of sense. But the Swiss seem to be the exception that proves the rule.

LA FINMA RECOMMANDE AUX GESTIONNAIRES DE FORTUNE ET TRUSTEES D'ENVOYER LEURS DEMANDES D'AUTORISATION SUFFISAMMENT TÔT

Communiqué de presse du 16 septembre 2021

Alors que nous sommes à la moitié du délai transitoire de trois ans, seuls 180 des quelque 2 400 gestionnaires de fortune et *trustees* concernés ont transmis leurs demandes d'autorisation à l'Autorité fédérale de surveillance des marchés financiers FINMA.

La FINMA recommande donc expressément aux requérants de lancer rapidement la procédure d'autorisation.

Autre sujet, la FINMA renvoie aux dispositions en vigueur depuis le 1er août 2021 concernant l'obligation d'enregistrement des conseillers à la clientèle.

Les *gestionnaires de fortune et les trustees* doivent désormais obtenir une autorisation. Environ 2 400 d'entre eux qui exerçaient déjà leur activité à titre professionnel avant le 1er janvier 2020 se sont enregistrés auprès de la FINMA. Toutefois, seulement 180 environ ont jusqu'à présent transmis leurs demandes d'autorisation à la FINMA. Cela correspond à environ 7% de tous les gestionnaires de fortune et trustees (état au 1er septembre 2021) devant transmettre leurs demandes d'ici au 31 décembre 2022 selon la loi sur les établissements financiers (LEFin). Thomas Hirschi, chef de la division Asset Management, commente la situation en ces termes: «Qui veut éviter une longue période d'attente et des incertitudes ne devrait pas envoyer sa demande d'autorisation à la dernière seconde, mais aussi rapidement que possible.»

Avant de pouvoir transmettre une demande d'autorisation à la FINMA, les gestionnaires de fortune et trustees doivent obtenir la confirmation d'un organisme de surveillance (OS) quant à une

possible affiliation. Cette *étape du processus* requiert aussi une certaine planification. Les OS seront confrontés en 2022 à un grand nombre de demandes. Si de nombreuses demandes arrivent en même temps, cela prolongera inévitablement la durée de traitement de chacun des dossiers.

Sans confirmation de l'OS, pas de demande dans les délais

Il incombe aux gestionnaires de fortune et trustees de transmettre leurs demandes dans les délais. Thomas Hirschi précise à ce propos: «Pour que les OS puissent traiter une demande dans les temps, il faut qu'elle leur soit transmise suffisamment tôt. Dans le cas contraire, il est possible que la société concernée ne puisse respecter le délai fixé par la loi.» Si la demande parvient à la FINMA après l'expiration du délai légal, la société exercerait dès lors son activité sans droit, ce qui pourrait avoir des conséquences pénales. «Même une transmission de la demande dans les délais mais tardive peut engendrer des incertitudes pour ceux qui ne sont pas encore autorisés: les clients et les banques dépositaires ne seront pas en mesure de déterminer à partir de 2023 qui attend une autorisation et qui exerce son activité sans droit. Pour cette raison aussi, il est préférable de clarifier la situation aussi vite que possible», continue le membre de la direction de la FINMA. En accord avec les OS, la FINMA recommande aux personnes concernées de transmettre leurs demandes aussi vite que possible, mais au plus tard jusqu'au 30 juin 2022, à leurs OS.

Délai transitoire aussi pour les gestionnaires de fortune de caisses de pension et les gestionnaires de placements collectifs étrangers

Le délai au 31 décembre 2022 s'applique également aux gestionnaires de fortune de prévoyance qui étaient jusque-là autorisés par la Commission de haute surveillance de la prévoyance professionnelle

LA FINMA RECOMMANDE AUX GESTIONNAIRES DE FORTUNE ET TRUSTEES D'ENVOYER LEURS DEMANDES D'AUTORISATION SUFFISAMMENT TÔT

(CHS PP). D'ici cette date, ils doivent déposer une demande d'autorisation auprès de la FINMA, soit comme gestionnaire de fortune collective soit comme gestionnaire de fortune, selon le montant de la fortune de prévoyance gérée. De même, les gestionnaires de placements collectifs étrangers qui gèrent des actifs en-deçà de certains seuils et qui étaient jusqu'ici uniquement soumis aux dispositions en matière de lutte contre le blanchiment d'argent doivent transmettre une demande d'autorisation comme gestionnaire de fortune d'ici la fin de l'année 2022.

Les conseillers doivent prouver leurs connaissances des règles de comportement d'ici fin 2021

Les conseillers à la clientèle des intermédiaires financiers suisses non soumis à surveillance prudentielle doivent, depuis le 21 janvier 2021, se faire inscrire dans un registre des conseillers. Une telle inscription peut également être exigée pour les conseillers à la clientèle d'intermédiaires financiers étrangers, notamment quand ceux-ci conseillent des clients privés en Suisse. Cela s'applique depuis le 1er août 2021 expressément aussi aux conseillers à la clientèle de représentations de banques et établissements financiers étrangers en Suisse (cf.


informations sur l'obligation d'enregistrement). À fin août 2021, environ 4 600 conseillers à la clientèle s'étaient fait inscrire dans l'un des trois registres des conseillers. Dans les prochains mois, la FINMA vérifiera le respect de l'obligation d'enregistrement auprès des prestataires de services financiers et de leurs conseillers à la clientèle via des contrôles aléatoires. Une violation de l'obligation d'enregistrement est punie pénalement.

Les conseillers à la clientèle qui n'ont pas apporté la preuve, au moment de leur enregistrement, de leurs connaissances des règles de comportement et de leur expertise technique à leur organe d'enregistrement peuvent le faire d'ici au 31 décembre 2021. Qui n'aura pas apporté cette preuve dans les délais sera rayé du registre des conseillers et ne pourra donc plus exercer comme conseiller à la clientèle.

Contact:

Tobias Lux, porte-parole
Tél. +41 31 327 91 71
tobias.lux@finma.ch

<https://www.finma.ch/fr/news/2021/09/20210916-mm-halbzeit-finig/>



Eidgenössische Finanzmarktaufsicht FINMA
Autorité fédérale de surveillance des marchés financiers FINMA
Autorità federale di vigilanza sui mercati finanziari FINMA
Swiss Financial Market Supervisory Authority FINMA

Communiqué de presse

La FINMA recommande aux gestionnaires de fortune et trustees d'envoyer leurs demandes d'autorisation suffisamment tôt

Date :
16. septembre 2021

Embargo :
-

Contact :
Tobias Lux, porte-parole
Tél. +41 (0)31 327 91 71
tobias.lux@finma.ch

FLUCTUATION DE LA BOURSE ET GAIN HYPOTHÉTIQUE

...article de Célian Hirsch—Centre de droit bancaire et financier—<https://cdbf.ch/1198/>

Comment prouver son dommage lorsqu'une banque n'exécute pas l'ordre d'acheter des actions? L'arrêt du Tribunal fédéral [4A_606/2020](#), destiné à la publication, apporte quelques précisions bienvenues.

Un client demande à sa banque d'acquérir 25'000 actions Twitter au prix de USD 25.- lors de son entrée en bourse, le 7 novembre 2013. La banque confirme le 6 novembre l'achat de ces actions. Néanmoins, le 11 novembre, la banque informe le client qu'elle n'a pas pu acquérir les actions et que la confirmation précédente était erronée.

Le 12 novembre, le client exige de la banque la remise des certificats des actions ainsi qu'une attestation de l'achat des actions. Le 18 novembre, il précise à la banque qu'il n'a pas entrepris d'autres démarches pour obtenir les actions désirées en raison de sa confirmation du 6 novembre. La banque lui répond qu'il aurait été de toute façon trop tard pour acquérir sur le marché primaire les actions Twitter et qu'il n'aurait pu les acquérir qu'à l'ouverture du marché secondaire au prix de USD 45.10. La banque lui explique enfin qu'elle n'a pu obtenir aucune action Twitter car la demande lors de l'IPO a dépassé trente fois l'offre.

Le 31 mars 2014, le client clôture son compte. Il saisit ensuite le Tribunal de première instance genevois afin que la banque soit condamnée principalement à lui remettre les 25'000 actions. Subsidièrement, il demande la différence entre le prix des actions selon l'ordre d'achat (USD 25 par action) et la valeur le 11

novembre (USD 42,90 par action) – lorsqu'il a appris que la banque n'avait pas pu exécuter l'achat requis –, soit USD 447'500.-.

Le cours de l'action Twitter étant entre-temps passé sous USD 25.-, la banque attire expressément l'attention du client sur cette évolution et lui rappelle son obligation de réduire son dommage.

Après le décès du client et la reprise de l'action par ses héritiers, ces derniers retirent la conclusion principale en exécution – la remise des actions – et transforment celle relative aux dommages-intérêts en conclusion principale.

Le Tribunal limite la procédure à la question du dommage. Dans son jugement, il considère notamment que le client n'a pas allégué avoir eu l'intention de vendre ses actions le 11 novembre 2013 ou à une autre date. Il aurait ainsi échoué à prouver son dommage. Subsidièrement, il aurait violé son obligation de diminuer son dommage en n'achetant pas les actions alors que le cours était en dessous de USD 25.- à plusieurs reprises en 2015. Partant, le Tribunal rejette la demande des héritiers.

La Cour de justice les déboute également. D'un point de vue procédural, la Cour considère irrecevables les nouvelles allégations selon lesquelles le client aurait eu l'intention de revendre les actions à court terme. Au fond, la Cour admet que le client aurait subi un dommage s'il avait effectivement procédé à l'achat des actions Twitter sur le marché secondaire lorsqu'il



**CENTRE DE DROIT
BANCAIRE ET FINANCIER**

FLUCTUATION DE LA BOURSE ET GAIN HYPOTHÉTIQUE

...article de Célian Hirsch—Centre de droit bancaire et financier—<https://cdbf.ch/1198/>

a appris que la banque n'avait pas pu exécuter son ordre. Cela étant, il ne l'a pas fait. Il n'a pas non plus indiqué qu'il aurait revendu les titres le 11 novembre 2013. Partant, il n'aurait pas subi de dommage.

Saisi par les héritiers, le Tribunal fédéral commence par rappeler quelques considérations théoriques sur la notion du dommage.

Le dommage consiste en la diminution involontaire de la fortune nette. Il est en principe déterminé selon la théorie de la différence. Néanmoins, en matière d'opérations boursières, le tribunal peut calculer le dommage selon la perte subie. Pour une vente, celle-ci se détermine au moment où l'opération aurait dû avoir lieu. Pour un ordre d'achat, le dommage consiste en un gain manqué (*lucrum cessans*).

En l'espèce, le Tribunal fédéral souligne, à l'instar des juridictions genevoises, que le client n'a pas acheté les actions Twitter lorsqu'il a appris que sa banque n'avait pas pu les acquérir. Il n'a pas non plus donné l'ordre de revendre ses actions (qu'il croyait alors avoir). Le client n'a ainsi pas pu prouver un dommage certain, mais uniquement un gain hypothétique et aléatoire.

Partant, en raison de l'absence de dommage, le Tribunal fédéral rejette le recours.

On peut d'abord se demander si le retrait de la conclusion principale, à savoir la remise des actions, était justifié. En effet, si elle avait été maintenue, celle-

ci aurait peut-être permis d'éviter la problématique de la preuve (parfois ardue) du dommage bancaire. A notre avis, la conclusion aurait toutefois été valable uniquement à condition que l'on considère que la banque avait une obligation de résultat – remettre les titres au client –, et non de moyen – déployer ses *best efforts* pour acquérir les actions.

Par ailleurs, on se demande si l'évolution du cours de l'action Twitter a influencé la décision des juges. En effet, le retrait des conclusions principales a eu lieu précisément lorsque le cours de l'action Twitter était au plus bas (moins de USD 17.-). Les demandeurs regrettent peut-être cette démarche, l'action était depuis lors remontée à plus de USD 67.-.

En pratique, il conviendra de conseiller au client, qui se plaint d'une inexécution d'un ordre d'achat, d'acheter les titres visés lorsqu'il découvre qu'il ne les a pas, ou d'informer sa banque qu'il désire les vendre si celle-ci avait bien exécuté l'ordre. Le dommage pourra ainsi être établi.



CENTRE DE DROIT
BANCAIRE ET FINANCIER

RESPONSABILITÉ DU FAIT DU PROSPECTUS: UNE OMISSION NON CAUSALE

...article de Nicolas Béguin—Centre de droit bancaire et financier—<https://cdbf.ch/1195/>

Contexte

L'affaire concerne cinq investisseurs ayant souscrit des actions (non cotées) d'une société anonyme lors de sa fondation, respectivement lors d'augmentations de capital subséquentes. Ces derniers considèrent avoir été trompés par des informations inexactes contenues dans le prospectus d'émission sur la base duquel ils ont fondé leur décision d'investissement. Ils introduisent une action civile auprès du *Handelsgericht* contre différentes personnes et entités ayant participé à la rédaction, respectivement la diffusion, du prospectus litigieux, leur réclamant solidairement des dommages-intérêts, notamment sur la base de l'art. 752 aCO (applicable au cas d'espèce en raison du régime transitoire prévu par l'art. 95 al. 4 LSFIn).

Statuant en instance unique, l'autorité cantonale retient une omission fautive de la part des défendeurs en lien avec l'établissement du prospectus: l'un d'entre eux s'est abstenu de signaler certains risques dont il avait connaissance; d'autres n'ont pas pris la peine de vérifier l'exactitude de certaines mentions contenues dans le prospectus. L'action est toutefois rejetée au motif que les investisseurs n'ont pas démontré de lien de causalité entre la violation reprochée et le préjudice subi.

Dans son arrêt 4A_24/2021 du 24 juin 2021, le Tribunal fédéral confirme cette décision, non sans rappeler quelques développements intéressants dont il est question ci-après et qui devraient demeurer pertinents dans les futurs cas d'application de l'art. 69 LSFIn.

Discussion

Qu'elle soit fondée sur l'art. 752 aCO ou l'art. 69 LSFIn, la responsabilité du fait du prospectus – qui s'étend désormais également à la feuille d'information de base (FIB) et aux autres communications semblables concernant tous les instruments financiers – suppose la réalisation des conditions usuelles du droit de la

responsabilité extracontractuelle, à savoir une violation, un dommage, un lien de causalité et une faute.

À cet égard, il convient de rappeler qu'en présence d'indications viciées, l'investisseur lésé dispose de deux angles d'attaque:

- d'une part, il peut démontrer que le vice est grave au point qu'il n'aurait jamais souscrit/acquis l'instrument financier concerné; dans cette hypothèse, le dommage correspond à la perte totale subie (c.-à-d. la dépréciation de l'instrument financier) (**Cas 1**);
- d'autre part, il peut démontrer que les indications viciées auraient eu pour effet de réduire le prix d'émission/d'acquisition de l'instrument financier, le vice n'étant par hypothèse pas suffisamment grave pour remettre en question le principe même de la souscription/l'acquisition de l'instrument financier; dans ce cas, le dommage correspond à la moins-value hypothétique (*hypothetischer Minderwert*), à savoir la différence entre le prix effectivement payé et le prix dont l'investisseur se serait acquitté s'il avait été correctement informé (**Cas 2**).

Ainsi, en fonction de la stratégie choisie, l'investisseur doit établir qu'il a fondé sa décision d'investissement sur un prospectus vicié et que, mieux informé, il n'aurait pas procédé à cet investissement (Cas 1) ou, alternativement, qu'il n'aurait pas souscrit/acquis les instruments financiers en cause à ce prix (Cas 2) (ATF 132 III 715, consid. 3.2.2).

L'investisseur supporte le fardeau de la preuve, notamment s'agissant du lien de causalité (art. 8 CC). En raison de la difficulté d'apporter cette dernière, la jurisprudence dispense l'investisseur d'apporter une preuve stricte, la «vraisemblance prépondérante» étant suffisante (*Beweismass der überwiegenden Wahrscheinlichkeit*; ATF 130 III 321, consid. 3.3.). Concrètement, l'application de ce standard crée les présomptions naturelles suivantes:

- si l'instrument financier est acquis sur le marché

RESPONSABILITÉ DU FAIT DU PROSPECTUS: UNE OMISSION NON CAUSALE

...article de Nicolas Béguin—Centre de droit bancaire et financier—<https://cdbf.ch/1195/>

primaire, les informations contenues dans le prospectus sont présumées causales dans la décision de souscription;

- si l'instrument est acquis sur le marché secondaire, on présume que l'information (viciée) contenue dans le prospectus a été causale dans la formation du cours de l'instrument, et ce quand bien même l'investisseur n'aurait pas lu le prospectus (ATF 132 III 715, consid. 3.2.1); cette présomption fait d'ailleurs écho à la théorie de l'efficience du marché financier (*efficient-market hypothesis* [EMH]).

Toutefois, l'application de la vraisemblance prépondérante n'a pas de conséquence sur la répartition du fardeau de la preuve, qui demeure à la charge de l'investisseur (ATF 132 III 715, consid. 3.2.1). Ce dernier doit ainsi toujours satisfaire aux exigences procédurales en matière d'allégation des faits et des moyens de preuve.

Ainsi:

- si l'investisseur se trouve dans le Cas 1, il doit être à même d'exposer précisément les raisons pour lesquelles il n'aurait pas procédé à l'investissement litigieux, étant rappelé que chaque investisseur a une appétence aux risques qui lui est propre; sur ce point, le TF semble considérer que plus les attentes de rendement sont élevées, plus les risques de pertes sont importants, et par voie de conséquence, plus grave devra être le vice dans le prospectus pour justifier des dommages-intérêts à concurrence de la perte sur l'investissement (consid. 6.8.1).
- si l'on se trouve dans le Cas 2, l'établissement du dommage s'en trouve facilité par une règle de preuve de droit fédéral, à savoir l'art. 42 al. 2 CO, le dommage étant alors déterminé par le juge. Cette disposition ne dispense toutefois pas l'investisseur d'énoncer les bases de calcul afin de permettre au juge de se déterminer, notamment en alléguant les éléments permettant d'établir la moins-value hypothétique (ATF 144 III 155, consid. 2.3, commenté in cdbf.ch/1004/).

En l'espèce, les demandeurs faisaient valoir qu'ils n'auraient jamais souscrit les actions litigieuses s'ils avaient été nantis d'informations exactes et complètes (Cas 1). Cependant, ils n'ont pas explicité pour quels motifs ils se seraient abstenus d'investir si le prospectus avait été conforme, ce qu'ils auraient pu faire notamment en démontrant qu'un tel investissement ne correspondait pas à leur stratégie d'investissement. Ils se sont limités à des considérations relativement générales, se prévalant notamment du fait que certains éléments ne leur avaient pas été révélés, comme l'existence d'un risque de réputation en rapport avec certaines opérations auxquelles aurait participé la société émettrice, ainsi que des conventions préjudiciables aux intérêts de cette dernière. Or, comme l'a retenu l'autorité cantonale – sans que le TF ne critique cette appréciation –, lorsqu'il est attendu qu'un investissement relativement modeste génère un multiple du chiffre d'affaires, voire une introduction en bourse, à brève échéance, tout investisseur raisonnable doit être conscient qu'il existe un risque de perte correspondant. Enfin, les investisseurs n'ayant présenté aucun allégué permettant de poser les bases de calcul pour la fixation d'une moins-value hypothétique (Cas 2), le TF ne peut que confirmer le déboutement de leurs conclusions par l'autorité cantonale.

L'arrêt du TF rappelle qu'il ne suffit pas d'un vice dans le prospectus pour engager la responsabilité de son auteur et souligne l'importance d'une démonstration sans faille du lien de causalité entre le vice en question et le dommage dont la réparation est demandée. Il n'existe pas de présomption naturelle selon laquelle une personne ne procédera pas à un investissement s'il est dûment informé de tous les risques liés à ce dernier. Compte tenu du renforcement du devoir d'information prudentiel des prestataires de services financiers depuis l'entrée en vigueur de la LSFIn et le champ d'application plus étendu de la responsabilité encourue par les producteurs d'instruments financiers, ce rappel n'est sans doute pas inutile.

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.

NEW ZEALAND RAISES RATES TO REIN IN PROPERTY PRICES AND INFLATION WORRIES

[...] Central bank increases lending rate to 0.5% despite Covid lockdown in Auckland. New Zealand has raised interest rates for the first time in seven years. The RBNZ signalled that more tightening was likely. [...]

[...] The Reserve Bank of New Zealand became the third central bank of a developed economy to raise rates since the pandemic began. [...]

[...] "Further removal of monetary policy stimulus is expected over time, with future moves contingent on the medium-term outlook for inflation and employment," the RBNZ said. [...]

[...] The RBNZ's decision followed moves by the central banks of South Korea and Norway to increase rates in recent months as concern over inflation begins to trump willingness to extend monetary stimulus. [...]

Financial Times—Oct. 6, 2021—[Read on...](#)

POWELL SAYS FED FACES 'DIFFICULT TRADE-OFF' IF INFLATION DOESN'T MODERATE

[...] 'Our expectations is that inflation will come down,' central bank leader tells lawmakers. [...]

[...] A surge in prices this year "is a function of supply-side bottlenecks over which we have no control," Mr. Powell said at a House Financial Services Committee hearing, where he appeared alongside Treasury Secretary Janet Yellen. [...]

[...] Mr. Powell conceded the central bank could face difficult decisions next year if inflation remains high while unemployment is also elevated. "Almost all of the time, inflation is low when unemployment is high, so interest rates work on both problems," he said. That isn't the case right now.. [...]

The Wall Street Journal—Sep. 30, 2021—[Read on...](#)

NORWAY RAISES INTEREST RATES IN FIRST INCREASE BY A G10 CENTRAL BANK

[...] The bank lifted rates by 0.25 percentage points from their record low of zero, citing economic activity that was above its pre-pandemic level and the need to counter a build-up of financial imbalances. [...]

[...] Norges Bank says more rises to come as economy rebounds and financial imbalances grow. [...]

[...] Major economies such as South Korea and Brazil have already raised rates but Norway is the first country that belongs to the group of 10 most-traded currencies to do so. [...]

[...] "Uncertainty surrounding the effects of higher interest rates warrants a gradual rise in the policy rate." [...]

Financial Times—Sep. 23, 2021—[Read on...](#)

STAGFLATION FEARS INTENSIFY IN SIGNS OF SLOWING GROWTH

[...] Supply chain disruptions sweeping major economies have reawakened an old nemesis for investors: stagflation. . [...]

[...] Economists and investors play down comparisons with the aftermath of the 1970s oil shock, which gave rise to the term "stagflation." "It's not the 1970s, but this is modern-day stagflation." Ample evidence suggests that the supply shock reverberating around the world ... is tempering the recovery in growth. [...]

[...] According to Mohamed El-Erian, chief economic adviser at Allianz, "Central banks will be torn between reacting to the 'stag' and the 'flation,'" he said. "That's a world where investors' confidence in policymakers is shaken, and the backstop they've had over the past decade isn't there any more." [...]

Financial Times—Sep. 30, 2021—[Read on...](#)

TOKENOMICS

...article by Yves Longchamp, Head Research SEBA Bank AG, Membre Partenaire du GSCGI

Tokenomics describes the role a cryptocurrency plays in a blockchain ecosystem.

Understanding the key components of tokenomics is essential in assessing the potential of a project.

Introduction

Have you ever wondered, if we do not add the right pinch of salt to a burger, will it taste good? The answer is no. If the burger ingredients are not in the right mix, the burger will not taste good. Similarly, to create a valuable crypto asset we need to have the right mix of tokenomics. Tokenomics is the recipe to create valuable crypto assets. In a world where thousands of crypto assets exist, tokenomics help us read between the lines and show us the path to make sound investment decisions.

In this issue of The Bridge, we present the main ingredients that make up for a good tokenomics. We find four key ingredients. They are (i) the total supply and its demand, (ii) the initial allocation of tokens, (iii) the distribution of tokens and (iv) the value accrual. Before we present the ingredients in detail, let us start with the beginning; what is tokenomics?

What is Tokenomics?

Tokenomics is the rulebook defining a crypto asset¹ monetary policy, from the issuance to the removal of tokens, if any. It uses game theory to design incentives to reward good actors and punish bad ones. Tokenomics also defines the role that the token plays in the ecosystem and how it accrues value.

Tokenomics are necessary because public blockchains are open to everyone, including bad actors. Tokenomics align the behaviour of each actor, strengthen the protocol and create trust ultimately. It does it with the help of crypto assets. An increase in good behaviour materialises in a rise in the value of a crypto asset, which encourages participants to be good actors.

¹ In this publication, we use the words crypto asset, token and coin indifferently.

Harvard psychologist, B.F. Skinner first proposed the idea of Tokenomics in 1972. He believed a token economic model could be beneficial to align behaviours.

In well-designed tokenomics, all costs and benefits are *internalised* (no externalities) so that there is no way to game the ecosystem, making it robust.

Four different actors participate in all blockchain projects. They are the founders and the developers who build the project, the miners or validators that run the blockchain and provide security, the investors who provide the capital required to make the project and finally, the consumers as the ultimate users of the platform. Tokenomics creates a set of rules aligning all the actors and reinforcing the ecosystem.

Total supply and its demand

The first key ingredient in tokenomics is the token supply, whether it is capped or unlimited, and the demand to complement such a supply. Bitcoin is well known for having a capped supply of 21 million bitcoins while Ether supply is unlimited. It is interesting to note that the two most successful blockchains measured by market capitalisation have different monetary policies.

Both are successful because the services they offer are different, and their token policy reflects these differences. Bitcoin is perceived as digital gold, a scarce resource whose issuance schedule is known in advance. As the demand for bitcoin has been ever-increasing and the supply is capped, the price of bitcoin has increased significantly.

Ethereum has a different use case. It is a general-purpose blockchain designed to support many applications, like the famous decentralised applications (dapps). Ether's (ETH) primary role is to pay for computation fees to the system to process the

TOKENOMICS

...article by Yves Longchamp, Head Research SEBA Bank AG, Membre Partenaire du GSCGI

transaction. In that sense, ether is mainly a medium of exchange – while bitcoin is a store of value – and an unlimited money supply is appropriate owing to the ever-increasing uses and dapps being built on top of Ethereum.

In both cases, coin issuance follows strict and hard-coded rules defined by the tokenomics. Whether capped or unlimited, the token policies are disciplined and a source of trust.

The other side to note is the demand for a token. Token demand may be generated through the utility it provides or the rights it grants to the token owner. Some tokens are utility based that have a use within the ecosystem, such as LINK. For every request that is made of Chainlink's oracle services, the price is paid in LINK. UNI has no utility but the token holders get a vote in the protocol's governance, including control over its multi-billion-dollar treasury. Token holders may also accrue all or a part of protocol revenue directly or indirectly. For example, the treasury income of Yearn Finance is used to buy back YFI from the open market, indirectly benefiting token holders. SushiSwap stakers earn five basis points on all trades if they stake their SUSHI tokens on the platform.

Proof-of-work blockchains like Bitcoin and Ethereum are also utility tokens as they are used to pay for the transaction fees on the networks. Proof-of-stake tokens like Polkadot and Cardano are both utility and governance tokens. Along with paying for transaction fees, stakers also vote on the future direction of the protocol.

Bitcoin and Ethereum successes result from the match between supply characteristics and the demand for the services.

The right match between use case induced crypto-asset demand and token supply incentivise miners and validators to add security to the blockchain as they are attractively rewarded for the tasks they perform. In addition, users find the currency

attractive as an investment and pay a fair price for the service used or rights granted. All these reinforce the attractiveness of the blockchain and the ecosystem.

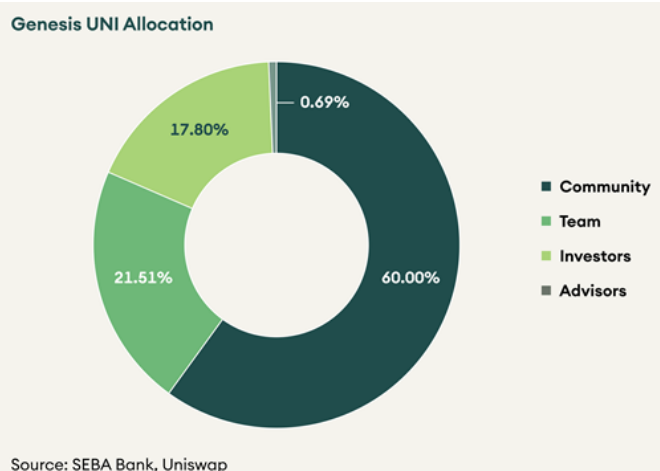
Initial allocation of tokens

A blockchain project needs time and resources to go live. To attract early investors, developers and other talents, tokens are often allocated in advance to this group. If the project goes live and the value of tokens increases, they get rewarded for their effort.

The initial allocation of tokens among this group is an essential element for a project's success. The percentage needs to be significant enough to motivate the contributors but not too big to challenge the fundamental idea of decentralisation.

The example below shows the initial token allocation for Uniswap protocol, UNI, a decentralised exchange to swap Ethereum-based crypto assets. As we can see, the allocation of tokens is complex and include several stakeholders. The challenge is to propose an allocation that pleases all participants.

Figure 1: UNI token allocation



Source: Uniswap

Notice that tokens allocated at an early stage are often subject to a vesting period. This is another

TOKENOMICS

...article by Yves Longchamp, Head Research SEBA Bank AG, Membre Partenaire du GSCGI

incentive for early participants to continue supporting the projects in the initial years of its life until it creates a sustainable ecosystem of its own. The vesting period applies predominantly to pre-mined crypto assets, i.e. crypto-assets issued before the project goes live.

Fully diluted² market value and token unlocks are an important thing to watch when one is about to invest in a token because a massive unlock can dilute one's holdings. While a predefined token allocation like Uniswap is common as more and more blockchain projects are run similar to start-ups, there also exist projects where there is no team allocation.

Bitcoin (BTC) is emblematic of what is called a fair launch. In a fair launch, tokens are distributed to the community from day one without reserving any tokens for developers and seed investors. Fair launch ensures that everyone has equal access to the distribution and should prevent the concentration of many tokens to any particular individual or entity at the token's launch. It is transparent as everyone gets access to tokens or coins based on criteria other than a public sale.

Yearn Finance (YFI) was also a fair launch. All tokens were distributed initially to stakers with no reserves for the founder or the protocol. However, after the initial distribution, it found it difficult to attract talented strategists and developers with no treasury reserves and eventually mint new tokens to incentivise the development team and strategists.

A fair launch worked well to make bitcoin the most decentralised project and asset in history, but for a dapp like Yearn Finance under continuous development, some treasury reserves are required to ensure proper alignment of incentives.

² Fully diluted market value is the market capitalisation if all the tokens were issued. In the base of Bitcoin, this would be the market capitalisation at current price and with 21 million bitcoins.

Distribution of tokens

Once the allocation is decided, the distribution of tokens may start. We differentiate this between two episodes, the genesis block and the following ones.

The genesis block is the first block of a blockchain and plays a particular role. It makes the initial distribution of tokens and must make it so that the blockchain becomes operable. This means that all ecosystem participants need to get tokens to create an economy and start it. The participants are the miners, the validators that provide the security and the users. To take an analogy, the genesis block is when Monopoly players receive their first allocation of notes to start the game.

In the subsequent blocks, token inflation starts. While inflation sounds negative, it is a way to reward active participants and distribute further tokens in the economy. As the economy grows with the number of actors and transactions, the tokens must follow suit to maintain a delicate balance between circulating supply and demand.

For layer-1 crypto assets, the increase in token supply, the inflation, is distributed to miners and validators for each block proposed; this is called block rewards. In the case of bitcoin, the block reward is currently 6.25 BTC and halves every four years. By rewarding these crucial actors, tokenomics incentivises them to act honestly, create trust, and ultimately increase the crypto asset's value. The more valuable the tokens, the more incentivised are miners and validators, reinforcing the blockchain. As in the real economy, money inflation does not harm as long as it is proportionate to economic growth.

While bitcoin uses a **Proof-of-Work** (PoW) algorithm, other blockchains such as Polkadot uses a **Proof-of-Stake** (PoS) one. In PoS, tokens holders are incentivised to stake their coins to get a yield, which is usually higher than the inflation schedule. As a result, staking coins protect against the dilution caused by inflation. It also helps you accumulate

TOKENOMICS

...article by Yves Longchamp, Head Research SEBA Bank AG, Membre Partenaire du GSCGI

more coins over time and add security and trust in the system, creating a win-win situation for the coin and the coin holder.

Early inflation is often high as the goal is to encourage early adopters to use a new blockchain. In the case of Bitcoin, the block reward started at 50 BTC.

In the last two years, we have observed the creation of new services based on existing blockchains. For instance, Decentralised Finance (DeFi) applications such as Uniswap are built mainly on top of Layer-1 solutions like Ethereum. As the underlying network provides the security of these applications, the issuance of DeFi tokens, for instance, incentivise other behaviour. Early adopters of DeFi protocols provide liquidity to these financial applications and are rewarded for that. This is called liquidity mining. Again, the earlier liquidity is provided, the higher the annual percentage yield (APY).

In the Polkadot ecosystem, blockchains (called parachains) are attached to the relay chain (the Polkadot chain) to benefit from its security. To do that, DOTs are bound, and parachains issue their own currencies to reward early adopters via an auction process.

Value accrual

The last essential ingredient of tokenomics covers the value accrual of a token.

Value accrual is when the usage of a blockchain or a dapp confers some value to the token and benefits the investors. This relationship is not always direct and the mechanism by which value accrues plays a large part in how favourable the market views the token and its price.

For layer-1 PoW protocols, as described earlier, the tokens are usually utility tokens that are used to pay for the transaction fees. Bitcoin receives a premium for being a store-of-value and being a permissionless system to exchange value. It has built this narrative

as the oldest and most decentralised blockchain with a solid monetary policy and proven censorship resistance.

PoS protocols accrue value by securing the network and earning validator rewards and transaction fees in return. They also get a governance vote which decides the direction of the protocol. This control is valuable, and value is accrued as the protocol increases in significance.

As far as dapps are concerned, it is worth noting that smart contracts can usually work perfectly fine even without a token. Therefore, the role a token plays in an ecosystem is crucial to understand.

Continuing the example of LINK, the question to ask is why Chainlink needs its own token to settle fees between a requestor of a data and the provider when it could be settled in ETH, USD or USDC? The reason it cannot be ETH is that since its inception, Chainlink has wanted to grow beyond a single blockchain, and it now provides oracle services on multiple blockchains like Polygon and Fantom, and it even seeks to further expand to other blockchains like Solana and Polkadot as well. A decentralised oracle cannot settle payment through wire transfers in USD, bringing an element of trust and asynchronous settlement. It cannot be a stablecoin like USDC or DAI, as they are also subject to either centralisation, or chances of protocol failure. As a result, an independent token was chosen to be the protocol currency for all participants. Node operators need to own LINK to run a node, and the requestor must make payments in LINK tokens. This is not exposed to any externalities and the protocol accrues value in line with Metcalfe's Law. LINK exemplifies this relation well as its value has increased at the same time it has become ubiquitous throughout DeFi.

Similarly, Uniswap functioned perfectly fine with billions of dollar volumes even before its token launched in September 2020. UNI currently also

TOKENOMICS

...article by Yves Longchamp, Head Research SEBA Bank AG, Membre Partenaire du GSCGI

does not earn any protocol fees from the swaps carried on the protocol. However, UNI is a governance token, it confers significant control over the protocol. Holders have the right to spend its multi-billion-dollar treasury and update the protocol, for example, collecting fees from trades.

Some projects also create deflationary trends to reduce the supply of coins from the market by buying back the coins in circulation from its earned revenues. This process is called “burning” and is comparable to a stock buyback. The aim is to reduce the circulating supply to boost the token’s price. YFI, ETH and BNB are deflationary coins that use part of their earnings to buy back the token from the open market.

Conclusion

Tokenomics plays a central role in the functioning of a blockchain or dapp. It uses a set of hard-coded rules and a token to align the behaviour of all actors

in a way that benefits the protocol. As we have seen, there is not one good tokenomics model. There are several recipes for good burgers with different ingredients leading to various flavours. For each recipe, the right mix of ingredients is key. Depending on the blockchain services offered, tokenomics are different.

Four ingredients are essential. The first one is the total supply and demand. The number of tokens in circulation must fit the token demand. The second element is the initial allocation of the token. It must incentivise all participants to the network without harming anyone. The third component is subsequent token distribution. It has to be made dynamically and reward participants correctly without diluting the value of the ecosystem. Finally, value accrual gives the token value and cement its place in the ecosystem.

ABOUT SEBA BANK & THE AUTHOR

SEBA Bank

The Future of Digital Banking, Investing & Financing

Founded in April 2018 and headquartered in Zug, SEBA Bank is a pioneer in the financial industry and is the only global smart bank providing a fully universal suite of regulated banking services in the emerging digital economy. In August 2019, SEBA Bank received a Swiss banking and securities dealer licence – the first time a reputed, regulatory authority such as FINMA has granted a licence to a financial services provider with a core capability in digital assets. The broad, vertically integrated spectrum of services combined with the highest security standards, make SEBA Bank’s value proposition unique - this is why Banque de France selected SEBA Bank to test the integration of Central Bank Digital Currency (CBDC). CVVC Global Report and CB Insights names SEBA Bank as Top 50 Companies within the blockchain ecosystem. Aite Group awarded SEBA Bank with their 2021 Digital Wealth Management Impact Innovation Award in the category “Digital Start-up of the Year”.

For more information about SEBA Bank, please visit seba.swiss and subscribe to our newsletter.

Yves Longchamp

Head Research SEBA Bank AG

Yves Longchamp is Head of Research at SEBA Bank.

His professional experience has taken him from the Swiss National Bank to the world of crypto-currencies via major banks and asset management.

Market finance and macroeconomics are the research topics that mark out his career.

Before joining SEBA, Yves worked at Ethenea Independent Investor, Pictet & Cie, UBS and the Swiss National Bank.

BREAKOUT FOR THE US\$ INDEX!

...article by Bruno Estier Strategic Technicals - <http://bruno.estier.net/> - bruno.estier@bluewin.ch

Last month, we mentioned the potential break up of the 10-Year US Treasury yield above 1.38% opening a rise toward 1.55%. This month we want to look at the US\$ Index and suggest that the recent break above 92.50 may also have a lot of upside potential.

First, the chart displays that the US\$ Index has already moved into the cloud in July to build a range between 91.85 and 92.50 during the summer. Recently, during September, the US\$ Index has risen steadily breaking the former resistance of 92.45, but also activating a double bottom formation in January at 89.17 and June 2021 at 89.51. Such a double bottom creates an upside target, once the

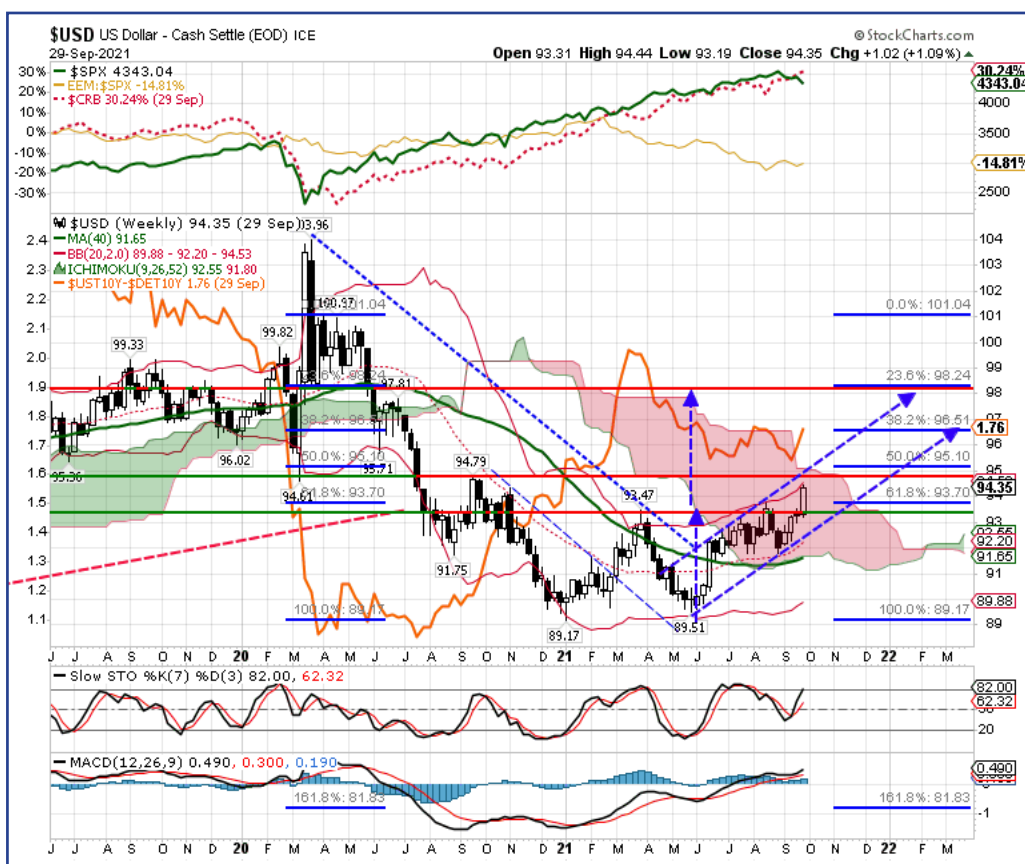
neckline at 92.45 is activated. The target is measured by taking the difference between 92.50 and 89.17, or about 3.5 to be added on 92.50, i.e. 96.00. This target is close to 96.50, the 62% Fibo retracement of the decline 101.04-89.17. Therefore, 96.00 could become a target on which the market may focus its attention. Further, the momentum analysis is clearly bullish, as described in the chart comment.

Of course, once the US\$ Index is above the weekly cloud (95.00), the sentiment will turn mostly bullish for the US\$ Index. So this week's rise above 92.50 is clearly a wake-up call for those bears who are still banking on a bearish outlook for the US\$ Index.

Chart of US\$ Index in weekly candles with the Ichimoku cloud and Bollinger Bands and a rising 40-week moving average (thick green line). The yield spread of the 10-Year US Treasuries minus 10-year German Bunds is represented with a rebounding orange solid line, recently correlated with the direction of US\$ Index candles. **On the upper panel** are displayed the flat-ranging Relative Strength of Emerging Markets (EEM) versus S&P500 in gold solid line and the rising CRB Commodity Index in red dash line (in percentage change on left scale). In addition, the green solid line is the S&P500 (SPX) on the right scale. **On the lower panel**, the positive MACD is accelerating again, suggesting increasing the upside momentum for the US\$ Index, while the weekly "Slow STO" crossed up late August and keeps rising in September without being overbought yet. The US\$ Index broke the horizontal line at 92.50, a 38% Fibo of the previous decline. This calls for further upside along the rising upper B-Band (94.53) to test 94.75 and once broken toward 96, maybe the 98 area. The rising 40-week moving average (thick green line) currently near 91.65 should act as support and as a stop-loss for this bullish scenario.

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.

BOTH EQUITIES AND YIELDS COULD CONTINUE HIGHER INTO NEXT YEAR

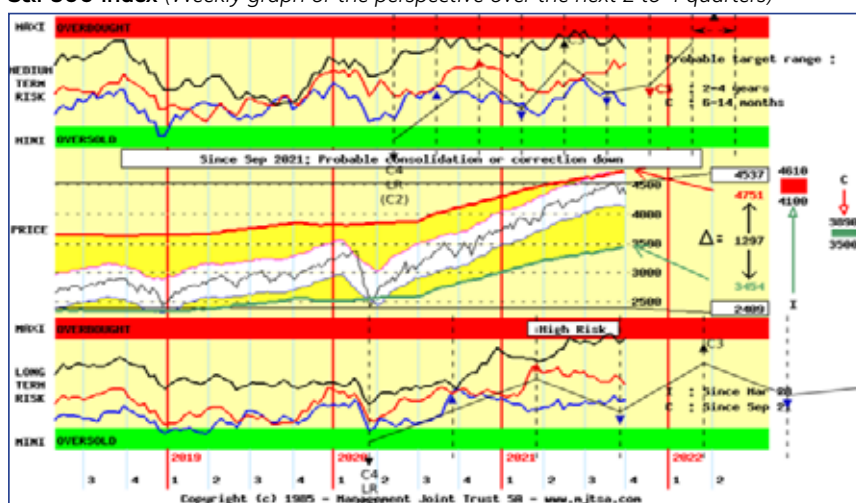
...article by Jean-Francois Owczarczak - CEO, Management Joint Trust SA - jfo@mjt.ch

A rather hawkish FED late September has triggered a strong rally in US yields, which in turn has started to weigh on risk assets. The S&P500 has since corrected

by circa 5%. Yet, going forward, we believe that both benchmarks could rise together as they did late last year and early this year.



S&P500 Index (Weekly graph or the perspective over the next 2 to 4 quarters)

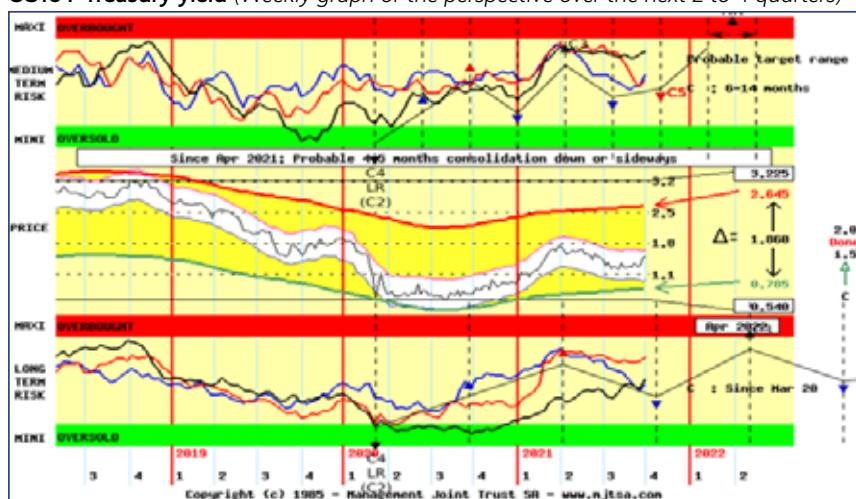


The S&P500 is stretched yet could still extend into next Spring on both oscillator series (upper and lower rectangles). Our bi-monthly graph (not shown here) suggests that it could reach 4'800 – 4'900 by then. In the meantime, the current period of retracement may continue until November on our medium oscillators (upper rectangle). The downside risk until then is probably limited to another 5%.

For more information on our services and methodology, please visit www.mjtsa.com or contact us.

All opinions, news, research, analyses, prices or other information in the article above are provided as general market commentary and do not constitute any financial advice. No economical business decisions should be based solely on the article above.

US10Y Treasury yield (Weekly graph or the perspective over the next 2 to 4 quarters)



The US10Y Benchmark bond yield could also retrace some of its recent gains into November (20 to 30bps retracement). It **could then resume higher** towards Spring next year, when it could make new highs above the ones achieved this Spring, perhaps testing our corrective resistance around 2.0% (right-hand scale). It then probably retraces back into next Summer.

Concluding remarks: The recent sharp rise in US yields needs to be digested. We believe the next month or so, into November, could see further consolidation on equities (probably at high levels with perhaps 5% additional downside risk), while yields also give up some of their recent gains (by 20 to 30 bps). Coming November, we expect both benchmarks to resume

their uptrend. The S&P500 may reach 4'800 – 4'900 by next Spring while the US 10Y could test back into the 1.8 – 2.0% range. While the FED should reveal its Tapering plan in November, it may not be as aggressive as the market currently expects. This could indeed then trigger a second wave of reflation, when equities and longer term yields especially both rise together.

CONFÉRENCES—PERFORMER—MERCREDIS 3 ET 10 NOVEMBRE 2021—9H00/17H30
ORGANISÉES PAR LUSENTI PARTNERS, MEMBRE DU GSCGI



**Infrastructures, private equity,
placements privés**

Partie 1, 3 novembre 2021
Partie 2, 10 novembre 2021

**PRÉSENTIEL
ET VIRTUEL
CONFÉRENCES
AU FORMAT HYBRIDE**

Présentations en
français et anglais
Avec 4 workshops
Avec attestation
de formation continue

PERFORMER
INVESTMENT CONFERENCES

Mercredis 3 et 10 novembre 2021
Genève, Hôtel Métropole
9h⁰⁰ - 17h³⁰

Participation gratuite / Free of charge participation

Informations et Programme
<https://www.performer-events.com/>

Inscription
www.performer-events.com/inscription

GSCGI—GE: 15 Oct. 2021, HOLISTIK SA, MEMBRE DU GSCGI

INVITATION / REGISTRATION

Déjeuner-conférence: 15 Octobre 2021

Nous avons le plaisir de vous inviter, ainsi que vos collègues et ami(e)s à notre prochain déjeuner-conférence qui aura lieu à Genève, organisé en collaboration avec **HOLISTIK**, Membre du GSCGI:



Holistik
wealth planning
<https://holistik-wp.ch/>

Le thème suivant, d'actualité certaine et de grand intérêt pour les gestionnaires de fortune indépendants, les conseillers à la clientèle et les banques dépositaires:

LES JETONS NON FONGIBLES (NFT):

Perspectives et défis fiscaux liés à la gestion de ces actifs numériques uniques

par les experts suivants:

Trang Fernandez-Leenknecht

Associée Holistik SA
Chartered Wealth Planner
Master Droit, LL.M Fiscalité internationale
Brevet fédéral en planification financière
Investissements à Impact (université d'Oxford)
Analyse en investissements alternatifs (CAIA)



Antonio Lanotte

Chartered Tax Adviser
and Senior Auditor
Membre du Technology Tax Committee de
CFE Tax Advisers Europe à Bruxelles.
Membre de l'Organisation pour le climat et
l'économie circulaire - OCCE_EU, Bruxelles.

PROGRAMME

Date **Vendredi, 15 Oct. 2021**
LIEU Hôtel Métropole, Quai Général-Guisan 34, Geneva, Switzerland
12h00 Enregistrement & Cocktails
12h30 Conférence & Session Q&A
13h00 Le repas commence à être servi
14h00 Fin de conférence

Recommandations Sanitaires COVID-19:

- Certificat COVID-19 en cours de validité, ou test négatif, sera exigé.
- Port du masque obligatoire lors de l'accueil et des déplacements dans les espaces publics.
- Ne pas se serrer la main.
- Le gel hydroalcoolique sera disponible à l'entrée de la salle de conférence.
- Ne pas vous présenter à la conférence en cas de symptômes.

Merci de votre compréhension!

* * *

15 Octobre 2021/Genève—Orateurs: Trang Fernandez-Leenknecht, Holistik SA (Membre du GSCGI) & Antonio Lanotte

Novembre 2021/Genève—Orateurs: TBA

* * *

Réservez ces dates!

Les thèmes de Conférence sont communiqués par invitation et sur le site du Groupement — www.gscgi.ch

Non-Membres bienvenus — Inscrivez-vous!

GSCGI—1ER SEP. 2021: INTERVENTIONS DE FINMA, DELOITTE & WECAN COMPLY

Article de Cosima F. Barone, FINARC SA — www.finarc.ch

Le plaisir de se retrouver en présentiel, ce 1er septembre 2021, était bien visible dans la salle Wagner du Métropole à Genève, et ce d'autant plus que les thèmes choisis, la compétence des orateurs et la participation nombreuse des GFI, des banques dépositaires et des représentants d'autres métiers et activités complémentaires de la place financière suisse, ont signé l'excellence de cette journée. Le GSCGI tient à les remercier infiniment tous, orateurs et participants (aussi ceux en mode virtuel), de leur fidélité et participation active au riche débat de cette journée. Ci-après, nous vous proposons quelques commentaires choisis sur les trois thèmes présentés.

1) L'Autorisation de la FINMA: Priorités et Risques

En premier, **Thomas Hirschi, Chef de la division Asset Management de la FINMA**, montre un symbole fort à propos de 'voyage long, laborieux et compliqué', mais pas extrêmement: la montagne RIGI, surnommée la reine des montagnes suisses. C'est le chemin que les GFI et *Trustees* en général sont appelés à emprunter afin de se mettre en adéquation avec les lois de finance (LSFin-LEFin) mises en application le 1er janvier 2020.

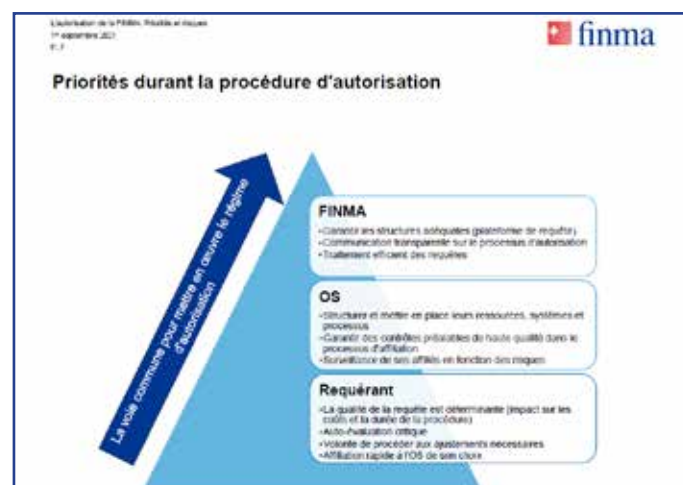
Justement, Monsieur Hirschi rappelle combien il est important de s'y prendre le plus tôt possible pour les professionnels de la place financière, candidats à l'obtention de l'autorisation/FINMA. Il rappelle que la FINMA et les OS (Organes de Surveillance) sont prêts à examiner les dossiers de demande en autorisation/FINMA. Regrettant la lenteur de réception de ces dossiers à ce jour, il rend attentif au fait que la période de transition arrivera à sa fin le 31.12.2022, comme édictée par la loi. Il est donc important, pour les requérants, de procéder 'à l'affiliation à l'OS et à la transmission de la requête via la plateforme EHP de la FINMA en temps utile', dit-il.

Il rappelle que la FINMA a reçu 180 demandes (sur les 2500+ attendues) et a autorisé un peu plus de 80 gestionnaires de fortune, mais n'en a pas rejetées,

sauf pour quelques rares cas où les améliorations demandées sur le fond, sur l'organisation ou sur le modèle d'affaires ont conduit au retrait des demandes.

Enfin, Monsieur Hirschi insiste sur le fait que la période de transition permettant la continuation de l'activité des GFI et *Trustees* au-delà du 31.12.2022 et ce jusqu'à l'obtention de l'autorisation/FINMA ne concerne que les requérants qui respectent ce délai de présentation de leur demande. En effet, ceux qui ne respecteraient pas ce délai s'exposeraient, par conséquent, à l'intervention de l'autorité de contrôle, car 'de-facto' ils opéreraient sans autorisation.

Il termine son excellente intervention en rappelant les priorités, inhérentes à la procédure d'autorisation, de chaque partie concernée, dans cette infographie...



...et invite les requérants à s'informer également sur le site-web de l'autorité de contrôle, qui contient une foule d'informations utiles et, si nécessaire, aussi directement auprès des services concernés de la FINMA.

En second, **Kenneth Ukoh, Chef de l'unité gestionnaires de fortune et trustee de la FINMA**, focalise son intervention sur une analyse détaillée des risques que l'activité de gestion de fortune

GSCGI—1ER SEP. 2021: INTERVENTIONS DE FINMA, DELOITTE & WECAN COMPLY

Article de Cosima F. Barone, FINARC SA — www.finarc.ch

peut représenter. En effet, l'autorisation/FINMA étant basée sur les risques tout autant que la surveillance dite 'prudentielle' qui sera exercée par les OS, l'autorité de contrôle se doit de bien évaluer les risques inhérents à chaque modèle d'affaires afin de s'assurer que les mesures nécessaires à leur atténuation sont bien en place.

Monsieur Ukoh, prend le temps d'exposer les exigences les plus importantes en matière de risques et de leur gestion dans cette infographie...

L'autorisation de la FINMA: Principes et risques
1^{er} septembre 2021
P. 12

Exigences en matière d'autorisation - gestion des risques

Organisation

- Une gestion des risques adaptée et des contrôles internes efficaces sont en place
- Le respect des réglementations légales et internes de l'entreprise est garanti
- L'institut possède suffisamment de personnel qualifié ou délègue ses pouvoirs à une entité externe qualifiée

Exigences qualitatives

- Une réglementation écrite des principes de base de la gestion des risques et de la mesure de la tolérance au risque est élaborée
- L'ensemble des activités exercées est décrite de façon exhaustive
- Tous les risques inhérents sont identifiés et traités adéquatement

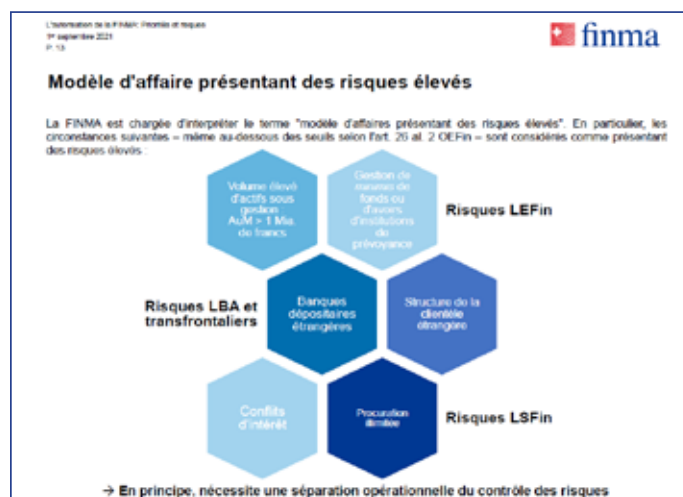
Indépendance

- Principe de la séparation des fonction
- Indépendance de la gestion des risques et du contrôle interne des activités génératrices de revenus (art. 26 al. 2 OEFin), à moins que :
 - Entreprise comptant ≤ 5 cinq postes à plein temps ou réalisant un produit brut annuel < 2 Mio. de francs et
 - Modèle d'affaires ne présentant pas de risques élevés

...car il est important d'être conscient que les modèles d'affaires excessivement risqués, sans mesures efficaces mises en place pour leur atténuation, conduiraient inexorablement au rejet de la demande en autorisation/FINMA.

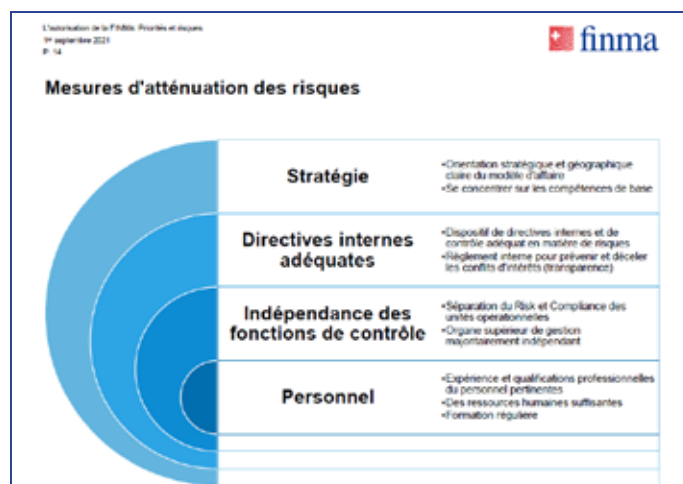
En outre, il présente des indications claires du principe de proportionnalité pris en compte lors de l'examen des demandes reçues. Il souligne que le modèle d'affaire simple et peu risqué permet une certaine flexibilité, alors que le modèle d'affaire dit 'standard' présente des exigences bien précises. Il est évident, par conséquent, que les exigences pour le modèle d'affaire avec risques élevés sont bien plus importantes.

On constate, dans l'infographie (en haut à droite) la classification des risques selon la LEFin (volume d'actif



sous gestion, gestion 'de minimis', gestion d'actifs de prévoyance), selon la LSFin (risque de fraude, de conflits d'intérêt, utilisation de ses propres AMCs, 'double-dipping', absence d'information, procuration illimitée, rétrocessions, etc.) et selon la LBA (risque de blanchiment d'argent, échange automatique en matière fiscale), sans oublier ceux inhérent à une activité transfrontalière (gestion d'actifs déposés dans des banques étrangères, structure de clientèle étrangère).

On apprécie tout spécialement que Monsieur Ukoh prenne le temps de détailler quelles mesures devraient être mises en place dans le but d'atténuer



GSCGI—1ER SEP. 2021: INTERVENTIONS DE FINMA, DELOITTE & WECAN COMPLY

Article de Cosima F. Barone, FINARC SA — www.finarc.ch

le niveau des risques ... voir l'infographie en bas à droite de la page précédente.

La FINMA s'attend à ce que la stratégie soit définie de façon claire, tant en ce qui concerne son orientation stratégique que géographique, ce qui bien entendu requiert également d'en avoir les compétences de base. Au requérant, donc, le rôle d'établir dans ses directives internes sa propre évaluation des risques en question et des mesures de contrôle et d'atténuation mises en place. La FINMA s'attend aussi à ce que le service aux clients/investisseurs se base sur la compétence réelle du personnel impliqué et, *'last but not least'*, l'indépendance des fonctions de contrôle.

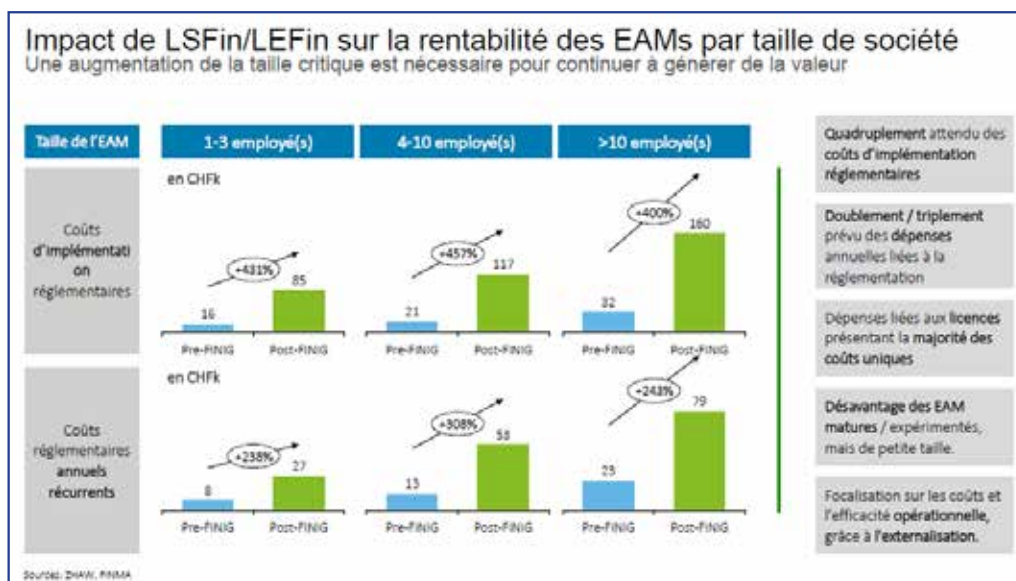
En clôture de son intervention, il nous informe:

- ➔ que le modèle de demande en autorisation FINMA en est à sa récente version 2.0 pour ceux qui n'auraient pas encore déposé leur demande, tout en rassurant l'assistance que cette nouvelle version ne comportera pas de complications pour ceux qui l'auraient déjà présentée;
- ➔ qu'au 1er janvier 2022, les prestataires de services financiers doivent respecter les règles de comportement selon les art. 7 à 18 LFin; et...
- ➔ qu'au plus tard le 31 décembre 2022, les établissements financiers nouvellement soumis à l'obligation d'autorisation doivent remplir les conditions de la LFin et soumettre une demande d'autorisation à la FINMA.

2) Baromètre LFin: Impact des évolutions réglementaires sur les acteurs de la gestion de fortune

Jean-François Lagassé, Responsable du secteur des services financiers et du COE Private Banking de Deloitte, souligne d'emblée que Deloitte est leader en Suisse et mondialement en nombre de transactions complétées dans l'industrie des services financiers. Deloitte se place en première place parmi les 'Top 10' tant en Suisse qu'au niveau mondial. Bien que la plus grande partie des consolidations récentes se réfère principalement au secteur bancaire, Monsieur Lagassé indique l'émergence récente de fusions également dans le secteur des gestionnaires de fortune indépendants (GFI).

Les principaux défis dans le secteur de gestion d'actifs vont de la commoditisation à la gestion passive, des diverses classes d'actifs alternatifs à la nouvelle tendance 'ESG' qui tend à s'accélérer. Dans le processus de création de valeur, les conditions actuelles des marchés et les taux négatifs sont des défis importants pour les gestionnaires d'actifs. A ces défis s'ajoutent des nouvelles exigences réglementaires, des nouveaux risques (cyber), des nouvelles technologies (neobanques) et la digitalisation (blockchain).



GSCGI—1ER SEP. 2021: INTERVENTIONS DE FINMA, DELOITTE & WECAN COMPLY

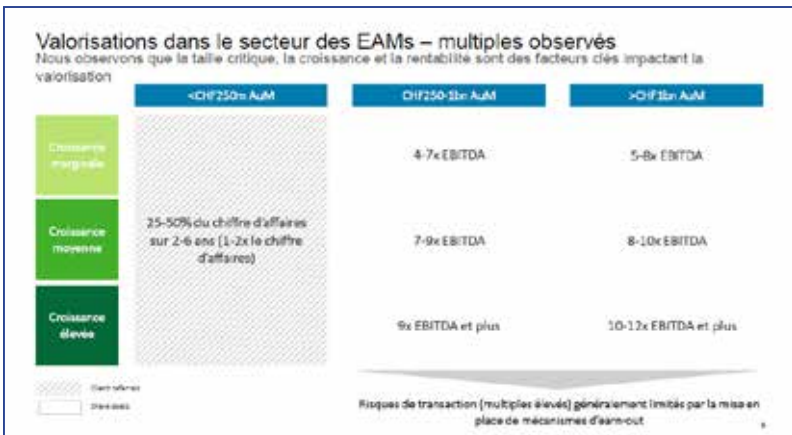
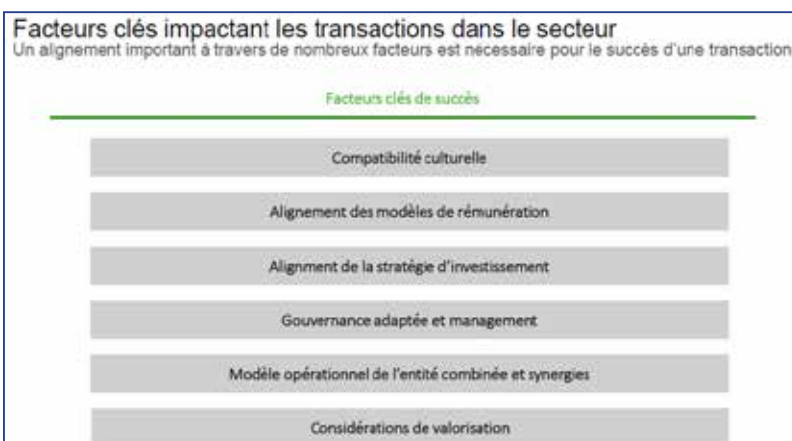
Article de Cosima F. Barone, FINARC SA — www.finarc.ch

Monsieur Lagassé, commentant les tendances spécifiques du secteur des GFI, souligne que l'impact des lois LFin/LEFin sur la rentabilité des EAMs par taille de société est multiplié par 4 en termes de coûts d'implémentation réglementaires et par 2 ou 3 en ce qui concerne les coûts réglementaires annuels récurrents ... voir l'infographie en page précédente.

Alors, il est évident qu'une augmentation de la taille critique des GFI est nécessaire pour continuer à générer de la valeur. Les changements réglementaires sont 'de-facto' un catalyseur significatif de la consolidation du secteur, qui avait été attendue depuis 20 ans, mais qui tend à s'accélérer seulement récemment.

Certes, la population des participants est importante, mais elle reste hétérogène ... *'le gestionnaire de fortune indépendant est indépendant par nature'*, dit-il. Très souvent la compatibilité culturelle entre GFI a été impossible, à laquelle s'ajoutent des éléments importants comme la stratégie des revenus et également la stratégie d'investissement. Par conséquent, moins de 15 transactions ont été observées en Suisse au cours des trois dernières années. Pourtant, l'accélération est évidente au cours de 12 derniers mois, beaucoup de réflexions de la part d'un grand nombre d'acteurs, même si les valorisations touchent actuellement des sommets.

Monsieur Lagassé indique les facteurs importants pour le succès d'une transaction (voir l'infographie en haut à droite) et décrit les divers types de transactions les plus fréquentes, tels les partenariats stratégiques, les fusions, la vente de 100% du capital et la liquidation ou transfert de la clientèle aux banques dépositaires, en indiquant les caractéristiques stratégiques prises en considération dans chaque cas. Des exemples



des transactions réalisées sont indiquées dans l'infographie ci-dessus (centre). La valorisation dans le secteur des EAMs (voir infographie ci-dessus) se base principalement sur la taille

GSCGI—1ER SEP. 2021: INTERVENTIONS DE FINMA, DELOITTE & WECAN COMPLY

Article de Cosima F. Barone, FINARC SA — www.finarc.ch

critique, la croissance et la rentabilité, mais d'autres facteurs (composition et rentabilité de la clientèle, concentration des clients, 'key man risk', croissance et profitabilité et, en particulier, le potentiel de diverses synergies) font partie de la négociation et peuvent être déterminants pour les prix des transactions, selon l'expérience de Deloitte.

Monsieur Lagassé, en clôture de son excellente et fort appréciée analyse de ce secteur, nous donne sa vision du futur consistant, suite à la consolidation, à un nombre moins important de GFI sur la place financière suisse, mais probablement de taille critique plus importante, ayant par exemple entre 10-15 mia d'AUM et éventuellement 50mia. *'Le futur nous dira si cette consolidation, dont on parle depuis longtemps, va réellement arriver'*, dit-il, *'et votre opinion est aussi bonne que la mienne'*.

3) Présentation de Wecan Group et Wecan Comply

Pour ce troisième thème, prend d'abord la parole **Vincent Pignon, Fondateur et CEO de Wecan Group SA**, et nous parle en particulier de la plateforme **Wecan Comply** qui a été démarrée il y a deux ans et demi avec quelques acteurs du marché. En effet, avec une dizaine de banques privées et de gérants de fortune indépendants a été créée la **Blockchain Association for Finance (BAF)** pour faciliter la vie des GFI et des *Trustees*. Cette association a trois missions principales:

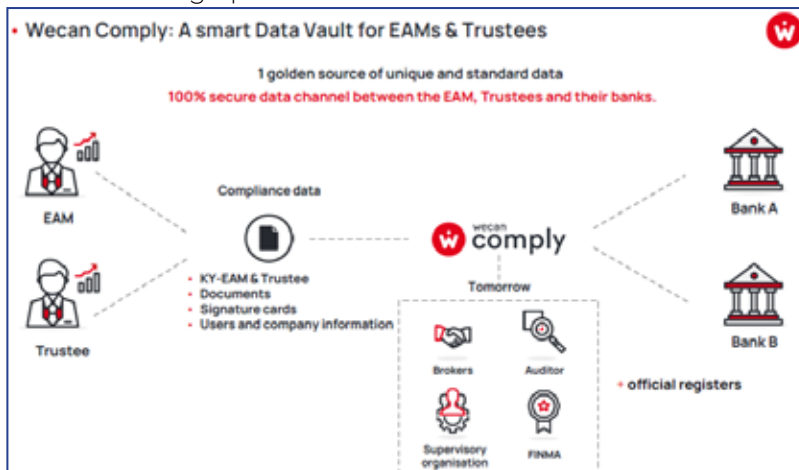
- ➔ Créer des standards communs entre les acteurs pour faciliter la transmission des données et des documents, pour être en conformité avec les exigences réglementaires, mais aussi pour avoir un tableau de bord afin de suivre cette situation. Ceci concerne en premier la relation entre banques dépositaires et le GFI, mais potentiellement cela pourrait

concerner également les réviseurs, les auditeurs, les OS et le régulateur.

- ➔ Améliorer la qualité des données partagées entre tous les acteurs concernés du marché.
- ➔ Gérer la sécurité et la durabilité de la plateforme Wecan Comply.

Monsieur Pignon précise qu'au sein de **Wecan Group SA**, société qu'il a fondée, se placent en termes de 'Reg-Tech' d'un côté **Wecan Comply** pour les questions de régulation liée à la 'compliance' des acteurs financiers et, de l'autre, **Wecan Act** qui consiste dans la digitisation du secteur des notaires et des registres officiels correspondants. Une vingtaine de collaborateurs s'y consacrent à Genève.

La blockchain liée à la 'compliance' et à la conformité, au *middle* et *back office*, réunit notamment gouvernements, acteurs bancaires et financiers pour la gestion efficace de certaines tâches en toute sécurité. Concrètement, Wecan Comply est avant tout une plateforme qui permet de stocker toutes ces données et tous les documents de 'compliance' en un seul et même endroit en Suisse de façon sécurisée et de pouvoir les partager selon un standard commun avec toutes les contreparties, notamment les banques dépositaires, mais pas seulement. Voir l'infographie suivante...



GSCGI—1ER SEP. 2021: INTERVENTIONS DE FINMA, DELOITTE & WECAN COMPLY

Article de Cosima F. Barone, FINARC SA — www.finarc.ch

Potentiellement, cette plateforme pourrait, en effet, permettre le partage de ces documents également avec la FINMA, dont il salue la collaboration par exemple avec leur plateforme numérique EHP (à l'étude à présent). De plus, Monsieur Pignon indique également que les GFI pourraient partager ces données, par le biais de Wecan Comply, avec les OS, les réviseurs, les auditeurs et également les avocats qui aident les GFI à constituer leur dossier de demande en autorisation/FINMA.

En clôture de son message soulignant l'importante innovation technologique qui s'offre à la place financière suisse, Monsieur Pignon, mentionne la collaboration initiale avec nombre de banques dépositaires de GFI de la région romande, qui va désormais s'étendre à la région alémanique dans quelques mois.

Enfin, **Oliver Walker, Business Development Manager de Wecan Group SA**, démarre son intervention avec un message important: la gratuité de la solution Wecan Comply pour tous les GFI, sans aucune distinction de taille.

La procédure d'onboarding' est très simple, dit Monsieur Walker (à noter: elle est détaillée dans le document 'OnePager', en français et anglais, que le Groupement a distribué à ses Membres après cette conférence) avant d'en décrire concrètement chaque étape, dont voici un bref aperçu.

Première étape le KY-EAM, soit 'know your external asset manager', section dans laquelle le GFI enregistre diverses informations de base sur sa société, son activité, ses employés, et également celle concernant la régulation et la 'compliance', la typologie de ses clients et des investissements. Le GFI contrôle totalement ces informations.

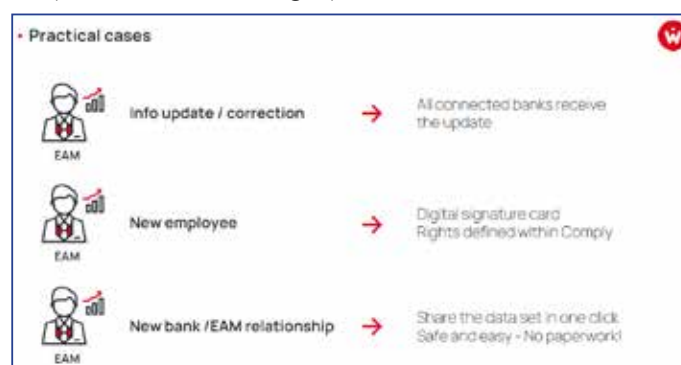
Ensuite, le GFI va stocker les documents relatifs à son 'compliance status' et il pourra alors partager tout ou une partie de ces documents standardisés

avec ses banques dépositaires. A noter également l'aspect de validité de ces documents, qui permet un suivi ponctuel via la plateforme Wecan Comply.

De plus, la communication entre GFI et banque dépositaire est simplifiée via la plateforme. Bien que la banque dépositaire puisse souhaiter un maximum d'information de la part du GFI, c'est ce dernier qui contrôle ce qu'il partage avec ses banques dépositaires.

Monsieur Walker mentionne une autre importante innovation: la gestion des cartons de signature. Ces signatures, enregistrées sur la plateforme, tant le partage avec les diverses contreparties que la mise à jour sans délai inutile en cas de nécessité sont possibles.

Enfin, il souligne que la centralité des données permet que toute mise à jour puisse être automatiquement communiquée aux diverses contreparties, comme on peut voir sur l'infographie suivante.



Enfin, les orateurs ont très aimablement répondu de façon exhaustive aux diverses questions des participants dans la salle et également de ceux en virtuel, que les Membres du GSCGI peuvent retrouver sur la vidéo disponible dans la section archives de nos événements. Nous remercions très vivement les orateurs, dont les biographies se trouvent en page suivante, et les participants qui contribuent si fidèlement au succès de nos réunions mensuelles.

GSCGI—1ER SEP. 2021: INTERVENTIONS DE FINMA, DELOITTE & WECAN COMPLY

Article de Cosima F. Barone, FINARC SA — www.finarc.ch

BIOGRAPHIES DES ORATEURS

Thomas Hirschi

Membre de la direction de la FINMA
Chef de la division Asset Management

Thomas Hirschi, né en 1975, est titulaire d'un master en relations internationales de l'Université de Genève ainsi que d'un master en études européennes de l'Université de Vienne, et il a suivi avec succès le programme «Executive education» de l'Institut européen d'administration des affaires (INSEAD).

Il a été responsable, de 2015 à 2019, de la surveillance des banques et assurances au sein de l'autorité de surveillance du centre financier international Abu Dhabi Global Market (ADGM) et a piloté à ce titre le développement et la mise en oeuvre des programmes d'autorisation et de surveillance correspondants. De 2004 à 2015, il a déjà assumé différentes fonctions dirigeantes auprès de la FINMA et de l'autorité qui l'a précédée, la Commission fédérale des banques. Il y a, en dernier lieu, dirigé la section dédiée à la gestion des risques de la division Banques. Avant cela, il a été à la tête de la surveillance d'une grande banque suisse puis de la surveillance des banques de détail, banques d'affaires et banques commerciales. Auparavant encore, il a travaillé dans le domaine de la gestion des risques auprès de J.P. Morgan (Suisse) SA à Genève.

Thomas Hirschi est membre de la direction de la FINMA et chef de la division Asset Management depuis le 1er janvier 2020.

Jean François Lagassé

Responsable du secteur des services financiers et du COE
Private Banking, DELOITTE

Jean-François dirige le secteur des services financiers pour Deloitte Suisse et est Associé au sein du département Financial Advisory.

Il est également en charge de la division Gestion de fortune au niveau mondial et est membre du comité de direction suisse.

Il possède plus de 25 ans d'expérience dans le domaine et a travaillé aux Etats-Unis, au Canada et en Suisse.

Jean-François a réalisé avec succès de nombreux mandats de conseil et d'évaluation en fusions-acquisitions pour différents secteurs tels que les Services Financiers, Consumer et TMT (Technology-Media-Telecommunication).

Kenneth Ukoh

Chef de l'unité gestionnaires de fortune et trustee — FINMA

Kenneth Ukoh est titulaire du brevet d'avocat et possède une maîtrise en droit ainsi qu'un master en droit (LL.M.) de l'Université de Berne.

De 2014 à 2019, il a été responsable d'une équipe de la section autorisation au sein de la division Asset Management de la FINMA, chargée de l'autorisation des directions de fonds, des gestionnaires de fortune collective et des placements collectifs de capitaux. Auparavant, il a travaillé comme legal and compliance officer dans le cadre de la surveillance des infrastructures des marchés financiers. Avant de rejoindre la FINMA en 2012, il a travaillé comme avocat au sein d'une étude active en droit des affaires à Berne.

Depuis le 1er janvier 2020, Kenneth Ukoh est responsable de la section nouvellement créée au sein de la division Asset Management, en charge de l'octroi de licences aux gestionnaires de fortune et aux trustees.

Vincent Pignon

Fondateur et CEO, Wecan Group SA

Fondateur et CEO de Wecan Group, Vincent est un entrepreneur actif dans le domaine des technologies de registres distribués (Blockchain).

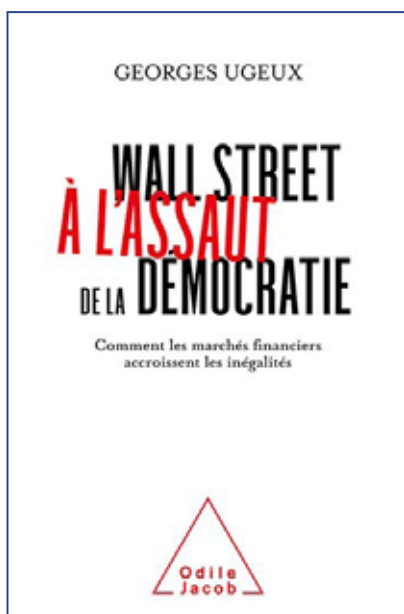
Directeur exécutif du programme blockchain chez CREA et auparavant conseiller blockchain à l'État de Genève, Vincent est titulaire d'un double Master et d'un doctorat.

Oliver Walker

Business Development Manager, Wecan Group SA

Oliver a été d'abord responsable du desk EAM chez Strateo (récemment absorbé par Saxo Bank), puis responsable de l'ensemble du service client et du développement des clients institutionnels chez Flowbank.

WALL STREET A L'ASSAUT DE LA DEMOCRATIE - Comment les marchés financiers accroissent les inégalités, de GEORGES UGEUX



Wall Street à l'assaut de la démocratie: Comment les marchés financiers accroissent les inégalités

«En pleine pandémie mondiale, l'indice Dow Jones dépassait le cap des 30000 points. Alors que l'économie faisait face à une récession brutale, les indices boursiers caracolaient en tête des records et ignoraient l'accumulation des menaces pesant sur la stabilité économique, sociale et financière de la planète. Cette déconnexion entre l'économie réelle et les marchés financiers atteint le cœur même de nos démocraties. Elle repose sur plusieurs piliers: l'influence (et la corruption) des responsables politiques par les acteurs des marchés; la vision court-termiste de l'horizon boursier qui fragilise les infrastructures; la décision des banques centrales de sacrifier les épargnants au profit des emprunteurs; des soutiens massifs aux grandes entreprises et surfaces au détriment des PME et des indépendants. Cette année 2020 nous aura démontré qu'une nouvelle forme de capitalisme solidaire devra faire place au "tout pour l'actionnaire". Cette révolution sera le seul moyen d'empêcher que la démocratie se déroule dans la rue.» ... dit l'auteur.

À propos de Georges Ugeux

Georges Ugeux est Président Directeur General de Galileo Global Advisors, une banque d'affaires spécialisée dans le conseil et les transactions transfrontaliers, particulièrement vers et en provenance des pays émergents. Il est professeur associé à la faculté de droit de Columbia University où il anime un séminaire sur «European Banking and Finance».

Il siège au Conseil d'Administration d'AXA Tian Ping, une compagnie d'assurances basée à Shanghai et Avant, une société de technologie de l'information basée et cotée à Tokyo.



Docteur en Droit et Licencié en Sciences Economiques de l'Université Catholique de Louvain, Georges a centré sa carrière au service de la dimension globale des entreprises, des marchés de capitaux et des gouvernements.

Georges Ugeux a commencé sa carrière à la Société Générale de Banque (maintenant BNP Paribas Fortis), dont il devint en 1982 Directeur de la direction financière qui couvrait les activités de banque d'affaires, gestion de fortunes ainsi que les activités "titres" du réseau de la banque. En 1985, il rejoint Morgan Stanley à Londres comme Managing Director d'abord en charge du corporate finance, ensuite du département fusions et acquisitions. Il quitte cette position pour devenir Directeur Financier de la Société Générale de Belgique, le principal conglomerat belge qui venait d'être repris par le groupe Suez.

En 1992, il devient Président et Managing Director of Kidder, Peabody International, détenu par General Electric dont il devient un des membres du Corporate Executive Council Européen. A la suite du démantèlement de Kidder Peabody, il est nommé Président du Fonds Européen d'investissement, un partenariat public-privé de deux milliards d'euros, en charge de garantir les financements des PME et des projets transfrontaliers d'infrastructure de l'Union Européenne. Il initiera l'activité de private equity du FEI lors de l'Assemblée Générale de Lisbonne en 1996.

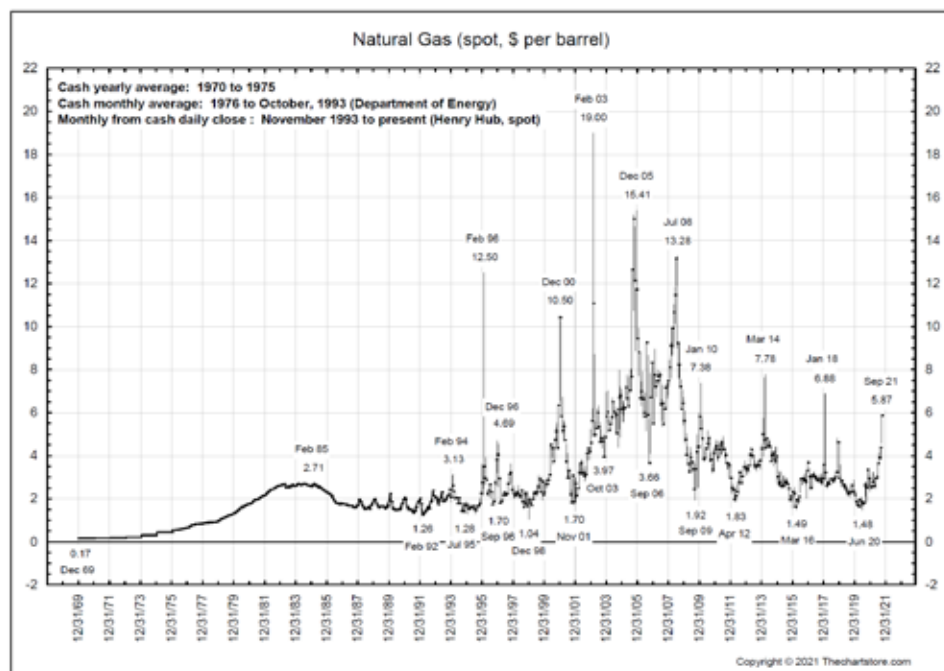
Pendant sept ans, Georges Ugeux a créé et dirigé le groupe international du New York Stock Exchange, auquel il a apporté plus de 300 entreprises étrangères, d'une valeur boursière de \$2.7 billions.

Il est aussi sollicité comme conférencier (notamment par la CIFA - www.cifango.org) ou enseignant sur les questions de finance, de réglementation bancaire et financière, et de mondialisation. Il a notamment enseigné à l'Université Catholique de Louvain, au Collège d'Europe à Bruges et à Columbia University Law School. Il est conseiller d'APCO à Washington et d'Oxford Analytica au Royaume Uni.

NATURAL GAS TAKES CENTER STAGE IN ECONOMIC BLUES

Cosima F. BARONE—FINARC SA—www.finarc.ch

Data as of September 2021



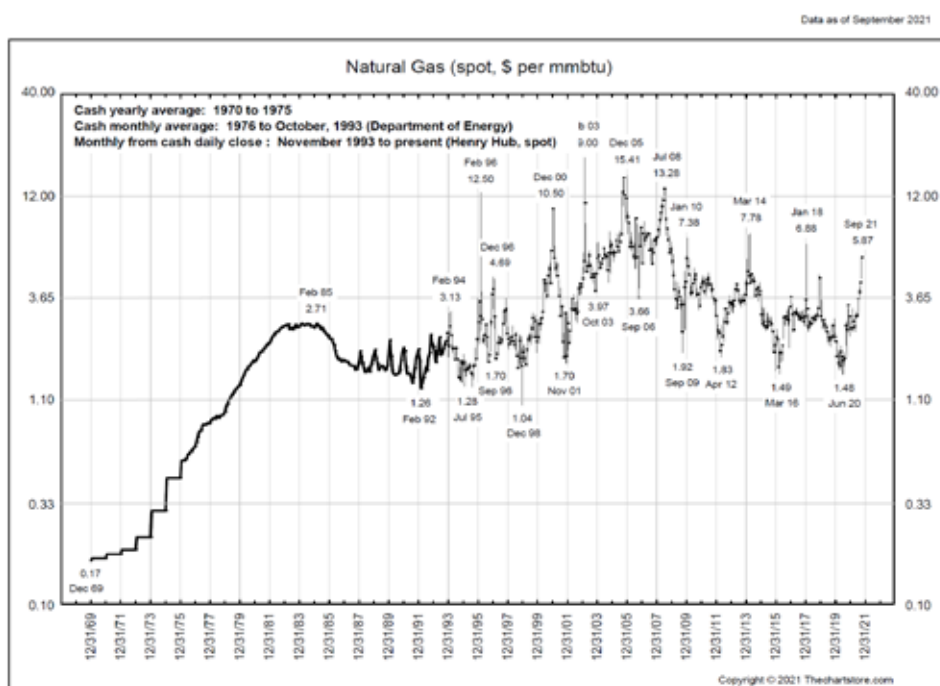
Behind the soaring natural gas prices that have recently roiled Britain and the rest of Europe, the fundamental reasons put forward infer that a global natural gas production deficit, depleted inventories and a push from the Chinese government to slash emissions—switching out coal for gas—have all played a role in pushing gas prices higher.

However, other suspicions floating in the global marketplace reinforce the notion of a worldwide natural gas supply crunch (or manipulation?), such as:

- Moscow may be using the gas markets to pressure Europe to sign off on a giant new pipeline to Germany called Nord Stream 2;
- Asian buyers outbid Europe for spot supplies of American natural gas.

Consequently, France and Spain demand changes to EU energy market (set up in the 1990s), the FT reported on Oct. 4, 2021.

Will common EU purchases of natural gas and realistic options for greater storage expectations be met soon? Normally, the EU is a 'slow train'!



Historical Graphs (1970 to present-arithmetic & log scales) are courtesy of www.thechartstore.com

HOLISTIK SA — WWW.HOLISTIK-WP.CH — MEMBRE DU GSCGI

Perspectives innovantes pour un impact financier global



Conseil
Multi-juridictionnel



Relocation



Prévoyance



Sustainability
& Blockchain

Dotés d'une forte culture digitale, nous croyons à la solidité des compétences,
la curiosité pour l'innovation, la passion pour l'authenticité.



Holistik
wealth planning

HOLISTIK — Legal et Fiscal

Genève – Zurich | +41 79 630 50 75 | info@holistik-wp.ch

www.holistik-wp.ch