



# PWC: LA RÉVOLUTION DE LA GESTION D'ACTIFS ET DE PATRIMOINE EN 2023



[www.gscgi.ch](http://www.gscgi.ch)

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

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



Editeur: G S C G I

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

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

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

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

- |    |  |     |   |
|----|--|-----|---|
| 2  | <p><b>LE GROUPEMENT EN BREF</b><br/>Le Groupement Suisse des Conseils en Gestion Indépendants—GSCGI—est votre Groupement Professionnel Indépendant.</p>  | 22  | <p><b>ASSURANCE RC PROFESSIONNELLE</b><br/>Plan-Cadre d'Assurance Responsabilité Civile Professionnelle pour les Membres du GSCGI.</p>  |
| 4  | <p><b>ÉDITORIAL</b><br/>François Meylan a reçu la Médaille Commémorative de la Paix—Le Conseil du GSCGI</p>  | 27  | <p><b>IN GLOBO</b><br/>Various by CFB</p>   |
| 5  | <p><b>LE SPONSOR DE JUILLET-AOÛT 2023</b><br/>PWC: La révolution de la gestion d'actifs et de patrimoine en 2023—GSCGI</p>   | 24  | <p><b>ANALYSES &amp; PLACEMENTS</b><br/>Bitcoin and Ethereum at Critical Juncture: Implied Volatility Drops as Economies Struggle with Divergent Monetary Policies—Crypto Finance, Member of GSCGI</p>        |
| 7  | <p><b>LES MEMBRES PARTENAIRES DU GSCGI</b><br/>Retrouvez ici, dans la prochaine édition, les Membres Hermès-Elite du GSCGI.</p>  | 25  | <p><b>LE COIN TECHNIQUE</b><br/>S&amp;P500: Safe Summer?<br/>BEST, Membre du GSCGI</p>  |
| 8  | <p><b>LES ANNONCES DES MEMBRES DU GSCGI</b><br/>CRYPTO FINANCE partners with FIGMENT to enhance its staking services for Institutional Clients</p>   | 26  | <p><b>LES CONFÉRENCES DES AMIS DU GSCGI</b><br/>— 28.09.2023—Conférence—Lausanne—<br/>IMVESTIR PARTNERS SA—Membre du GSCGI<br/>— 12.10.2023—Conférence PERFORMER—<br/>LUSENTI PARTNERS SA—Membre du GSCGI</p> |
| 9  | <p><b>LE GSCGI EN EUROPE &amp; MONDE</b><br/>FECIF informs...<br/>— latest information from: EC, ISSB, EIOPA &amp; the Council and EU Parliament.</p>  | ... | <p><b>LES CONFÉRENCES MENSUELLES DU GSCGI</b><br/><i>tba</i></p>  |
| 14 | <p><b>LE GSCGI EN EUROPE &amp; MONDE</b><br/>CIFA informs...<br/>Trends in Global Economic Freedom</p>   | 28  | <p><b>LA CONFÉRENCE MENSUELLE DU GSCGI</b><br/>GSCGI—7 Juin 2023—ARTEX—Comprendre l'Introduction de l'Art en Bourse: Les Risques et les Avantages de l'Investissement dans des Actions d'Oeuvres d'Art.</p>   |
| 16 | <p><b>JURISTES, FISCALISTES &amp; JURISPRUDENCE</b><br/>— Échange automatique de renseignements: Le Tribunal fédéral restreint l'accès au juge administratif<br/>— Gestion déloyale: Les rétrocessions (une nouvelle fois) sous l'oeil du juge pénal<br/>— Protection des données: Violation du principe de spécialité, des obligations <i>ex post</i> pour la Suisse?</p> | 32  | <p><b>BOOK REVIEW</b><br/>Comprendre la RSE, Levier de transformation durable, de H. Fraisse, A. Jaulmes &amp; S. Bellanger</p>   |
|    |  | 33  | <p><b>CLIN D'OEIL À L'HISTOIRE</b><br/>Divergent Paths: S&amp;P 500 Industrial Sector &amp; Industrial Production—Cosima F. Barone</p>  |
|    |  | 34  | <p><b>LE SPONSOR DE JUILLET-AOÛT 2023</b><br/>Groupement Suisse des Conseils en Gestion Indépendants—GSCGI</p>  |



## FRANÇOIS MEYLAN A REÇU LA MÉDAILLE COMMÉMORATIVE DE LA PAIX

*Le Conseil du GSCGI*

Le 22 mai 2023, notre collègue du Conseil,  
**François Meylan de Meylan Finance**,  
a reçu aux Nations Unies à Genève la  
**Médaille Commémorative de la Paix**.  
Félicitations, cher François!



## PWC: La révolution de la gestion d'actifs et de patrimoine en 2023

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

Le 10 juillet dernier, le Financial Times alerte l'industrie financière mondiale avec la publication de cet article ['One in six asset management groups to disappear by 2027, says PwC'](#) et des résultats de leur enquête mondiale de 2023 et des projections pour 2027.

L'accent est mis en premier sur le contexte de l'industrie qui ressemble plutôt à une véritable révolution, sur le plan global, menant à une consolidation plus accentuée que par le passé.

L'enquête de PwC — basée sur les opinions de 250 gestionnaires d'actifs et de 250 investisseurs institutionnels — révèle un véritable changement de paradigme. On aurait pu raisonnablement s'attendre à diverses raisons qui traversent nos esprits, mais voilà qu'à l'avenir (proche) il faudra prendre en compte plus que jamais la transformation numérique,

l'évolution des attentes des investisseurs, mais aussi la consolidation et la "retailisation" (clients privés). Chassons d'emblée l'espoir d'une démocratisation. Il ne s'agit pas de ça, car la principale clientèle sera constituée tout de même d'investisseurs fortunés disposant d'actifs investissables d'au moins 1 million de dollars américains.

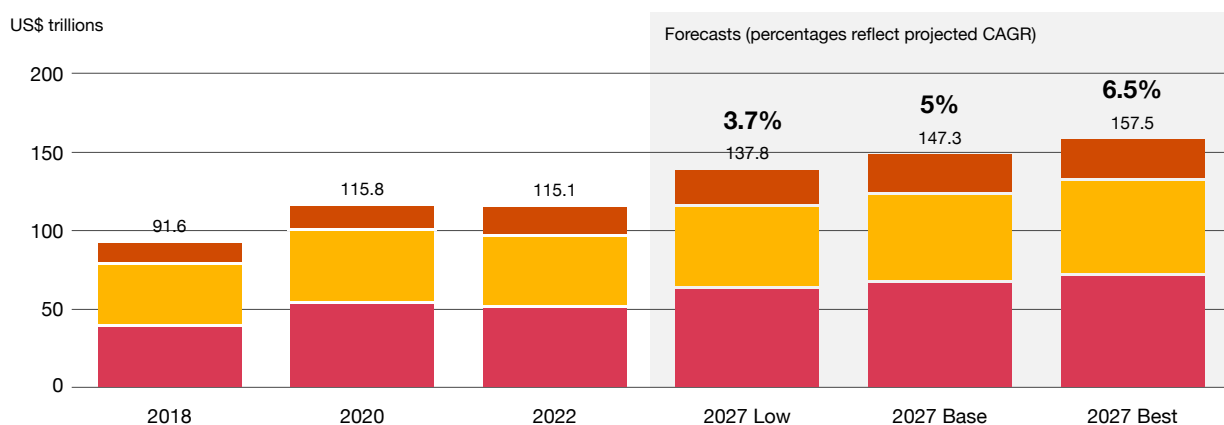
Selon PwC, le monde se trouvant en pleine période de disruption sociale, économique et géopolitique, pour les dirigeants de l'industrie financière il ne reste qu'à s'adapter à ce nouveau contexte.

Les actifs, après la baisse substantielle de 2022 (US\$115.1 trillions, soit près de 10% de moins que le sommet de 2021 de US\$127.5 trillions), devraient atteindre US\$147.3 trillions en 2027.

## Global AuM is set to rebound by 2027

CAGR 2018 to 2022 = **5.9%**

■ Mutual funds ■ Mandates ■ Alternatives



Note: Totals may not equal sums shown due to rounding.

Sources: PwC Global AWM & ESG Research Centre, Refinitiv Lipper, Preqin

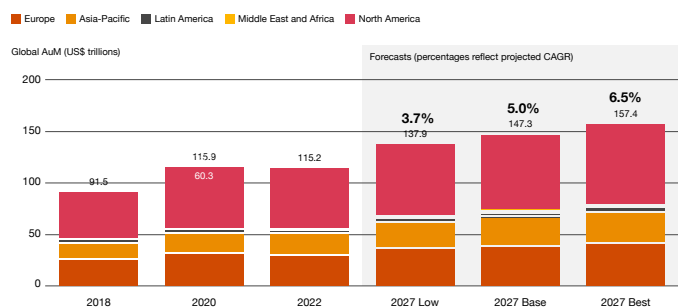
## PWC: La révolution de la gestion d'actifs et de patrimoine en 2023

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

D'où viendra la croissance en termes de revenu? La réponse révélée par cette enquête est sans équivoque: des marchés privés (ELTIF, etc.) de plus en plus (environ 50%) privilégiés par les clients investisseurs. De plus, l'Asie-Pacifique, ainsi que les marchés sous-développés et émergents d'Afrique et du Moyen-Orient, contribueront à la croissance des actifs sous gestion.

### AuM growth rates in Asia-Pacific will be roughly 50% higher than North America by 2027

CAGR 2018 to 2022 = **5.9%**



Sources: PwC Global AWM & ESG Research Centre, Refinitiv Lipper, Preqin

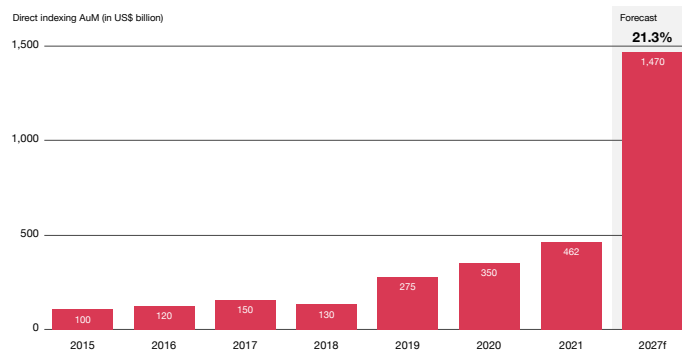
Parmi les produits d'investissement recherchés, visiblement les ETFs continuent de surfer sur la vague de la croissance avec certes des nouvelles émissions, mais également du à la conversion de fonds communs de placement existants en ETFs. La pression sur les coûts reste hélas un thème majeur des places financières du monde entier.

La révolution technologique est bien présente dans l'industrie financière. 90% des investisseurs institutionnels estiment que l'utilisation d'outils technologiques disruptifs (y compris le big data, l'IA et la blockchain) permettra d'obtenir de meilleurs résultats et rendements de leur portefeuille. Difficile d'ignorer de nos jours l'impact des modèles numériques et des plateformes d'investissement direct qui s'adressent surtout à une population plus jeune. PwC, avec cette dernière enquête, révèle que l'indexation individualisée gagne en popularité, en

particulier parmi les investisseurs qui recherchent des avantages d'optimisation fiscale, ainsi que ceux qui s'intéressent à l'ESG, à l'investissement factoriel et à la construction d'algorithmes de gestion de portefeuilles.

### Direct indexing AuM is expected to more than triple by 2027

CAGR 2015 to 2021 = **29.1%**



Sources: PwC Global AWM & ESG Research Centre, PwC forecasts based on historical data from Cerulli Associates

Des applications (IA), telles que le robo-advice gagnent du terrain sur certains marchés. PwC prévoit que les actifs gérés par les robo-advisors atteindront US\$5.9 trillions d'ici 2027, soit plus du double de US\$2.5 trillions en 2022. Ce dernier aspect représente un sérieux risque de désintermédiation à un moment où la consolidation du secteur des gestionnaires d'actifs est bien en marche. Selon les prévisions de PwC, d'ici 2027, les dix premiers gestionnaires d'actifs traditionnels contrôleront environ la moitié des actifs gérés par les fonds communs de placement, contre 42,5% en 2020. De plus, il est prévu par PwC qu'au cours des quatre prochaines années, une société de gestion sur six pourrait disparaître en raison de la volatilité des marchés, des taux d'intérêt élevés et de la pression exercée sur les frais, comme décrit plus haut. Les gestionnaires de fortune indépendants suisses devront et sauront s'adapter à cette révolution mondiale du secteur (en plus des lois LSFin-LEFin).



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.



## CRYPTO FINANCE partners with FIGMENT to enhance its staking services for Institutional Clients

CRYPTO FINANCE AG IS A MEMBER OF GSCGI



Good morning from Crypto Finance,

We are delighted to announce that **Crypto Finance**, a pioneer in digital assets since 2017, trusted FINMA-regulated partner of financial institutions, and part of Deutsche Börse Group, has entered into a strategic partnership with **Figment**, a leading provider of staking infrastructure, to expand its protocol staking offering. The partnership combines Crypto Finance's fully integrated platform with Figment's complete staking architecture.

As a result of the integration, Crypto Finance's clients can stake ETH, in addition to Cardano, Polkadot, and Solana. Staking ETH provides a unique opportunity for token holders to earn rewards. This solution allows institutional clients to receive the MEV-boosted rewards directly into their Crypto Finance segregated wallet, ensuring the highest level of security for staked assets throughout the entire end-to-end process. In addition, Figment's SOC2 certified ETH architecture and "Safety over Liveness" approach minimises the risk of slashing.

By using the staking service of Crypto Finance, a FINMA-regulated institution, institutional clients can also benefit from inflation protection while claiming rewards for their active participation in a blockchain

network's proof-of-stake consensus mechanism. This strong partnership enables what is arguably the most competitive pricing approach offered by a regulated provider in the Swiss market. In addition, Crypto Finance remains the custodian of the assets throughout the whole staking lifecycle, ensuring security and control of assets.

The combination of Crypto Finance's best-in-class security architecture and Figment's expertise in optimising staking rewards and reliability creates a comprehensive solution that prioritises asset security, maximises returns, and ensures a trusted and dependable staking ecosystem for institutional clients.

**Jan Brzezek**, Founder and CEO of Crypto Finance, comments: *"The partnership allows Crypto Finance to enhance its protocol staking offering by leveraging Figment's leading staking infrastructure. Our institutional clients can now benefit from a more comprehensive, best performing, and most reliable staking partner and can potentially gain access to a broader range of staking networks beyond Ethereum. This expands their options for staking different digital assets and potentially earning staking rewards on multiple blockchains."*

**Eva Lawrence**, Head of EMEA at Figment, adds, *"We are happy to announce our partnership with Crypto Finance, part of Deutsche Börse Group. Both Figment and Crypto Finance are focused on providing leading solutions in the digital asset space. Together, we will enable Crypto Finance's clients to generate secure and stable rewards for their customers and help fuel innovation and growth across proof-of-stake ecosystems."*

The staking integration is currently live and available to all Crypto Finance's and Figment's clients. To learn more, [contact Crypto Finance](#).



## FECIF INFORMS...

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

### FECIF—NewsFlash—162/2023—European Commission adopts European Sustainability Reporting Standards

**EXECUTIVE SUMMARY**—Today (31 July 2023), the European Commission adopted the Delegated Regulation on European Sustainability Reporting Standards (ESRS) for use by all companies subject to the Corporate Sustainability Reporting Directive (CSRD).

**ANALYSIS**—The standards cover the full range of environmental, social and governance issues, including climate change, biodiversity, and human rights. They provide information for investors to understand the sustainability impacts of the companies in which they invest. They also take into account discussions with the International Sustainability Standards Board (ISSB) and the Global Reporting Initiative (GRI) to ensure a high degree of interoperability between EU and global standards and to avoid unnecessary double reporting by companies.

The CSRD delegated act concerns regulatory technical standards on the trading obligation for certain derivatives. The principles adopted by the Commission are based on technical advice from the European Financial Reporting Advisory Group (EFRAG).

As required by the Accounting Directive, as amended by CSRD, the ESRS adopt a "double materiality" perspective, i.e., they obligate companies to report on both the impact they have on people and the environment and how social and environmental issues create financial risks and opportunities for the company.

The Commission, however, has made a number of changes to the draft principles submitted by EFRAG. These changes fall into three main categories:

- The gradual introduction of some reporting requirements. These additional phase-ins apply mainly to companies with fewer than 750 employees. The additional phase-in provisions give companies more time to prepare, allow them to spread their initial costs over a number of years, and should lead to higher quality reporting. The additional phase-in provisions focus on reporting requirements that are considered more challenging for companies. These include some reporting requirements on biodiversity and various social issues. Depending on the topic, the new phase-in provisions postpone the corresponding reporting requirement by 1 or 2 years for affected companies.
- Allowing companies greater flexibility to decide exactly what information is relevant ("material") in their situation. This will avoid the costs associated with reporting information that may not be material. There is talk of making more reporting requirements "subject to materiality" (i.e., allowing companies to omit information if it is not material in their particular situation), rather than making them mandatory for all companies.
- The possibility of making some of the proposed requirements voluntary. The draft standards submitted by EFRAG already included a lot of voluntary data. It also converted some of the mandatory data proposed by EFRAG into voluntary data. The data in question are those currently considered more challenging or costly for companies, such as reporting a biodiversity transition plan and some indicators related to self-employed and temporary workers in the company's workforce.

As for the **next steps**, the delegated act on ESRS adopted by the Commission will be formally transmitted in the second half of August to the European Parliament and the Council for their consideration. The scrutiny period lasts two months,

## FECIF INFORMS...

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

extendable by two more. The European Parliament or the Council can reject the delegated act but cannot amend it.

**SOURCES**—More information on the European Sustainability Reporting Principles is available [here](#). The proposed delegated act is available [here](#). Related annexes are available [here](#) and [here](#).

\* \* \*

## FECIF—NewsFlash—161/2023—ISSB: public consultation on proposed digital taxonomy

**EXECUTIVE SUMMARY**—The International Sustainability Standards Board (ISSB) has today (27 July 2023), published a public consultation on the Proposed IFRS Sustainability Disclosure Taxonomy. The proposals reflect the disclosure requirements in the ISSB's first two Standards - IFRS S1 and IFRS S2. The deadline to send feedback on the proposals is the 26th of September.

**ANALYSIS**—A common digital taxonomy is necessary to facilitate structured digital reporting of sustainability-related financial information prepared applying the ISSB Standards, which will improve the global accessibility and comparability of sustainability information for investors.

The ISSB has been working on its digital taxonomy in tandem with the development of IFRS S1 and IFRS S2 to facilitate digital consumption of sustainability-related financial disclosures when its Standards are first applied.

The IFRS Sustainability Disclosure Taxonomy will play the same role as the IFRS Accounting Taxonomy in enabling digital tagging of information required by the IFRS Standards. These taxonomies differ from taxonomies established by jurisdictions to classify economic activities as environmentally sustainable.

The ISSB is engaging with stakeholders to explore ways the IFRS Sustainability Disclosure Taxonomy could be used to enhance interoperability with other sustainability-related requirements.

Regarding the **next steps**, the ISSB will host a [webinar](#), which will feature ISSB Member Bing Leng and will also include a Q&A session for users, to discuss the proposals on 3 August 2023 at 09:00 BST. The ISSB will review feedback on the proposals in the second half of 2023 and aims to issue the final digital taxonomy early in 2024, subject to the feedback received.

**SOURCES**—The proposed Taxonomy Consultation Document is available [here](#). The link to submit comments is available [here](#).

\* \* \*

## FECIF—NewsFlash—158/2023—European Commission: Proposal delegated regulation CER

**EXECUTIVE SUMMARY**—Today (25 July 2023), the European Commission has adopted a delegated regulation proposing a list of essential services in the eleven sectors covered by the Critical Entities Resilience Directive (CER), which entered into force on 16 January 2023. Critical entities provide essential services in upholding key societal functions, supporting the economy, ensuring public health and safety, and preserving the environment.

**ANALYSIS**—The Commission has adopted a non-exhaustive list of services that are crucial for the maintenance of vital societal functions, economic activities, public health and safety, or the environment, for the eleven sectors and subsectors covered by the Directive, as follows:

- Energy sector, with services such as the electricity production and energy storage;

## FECIF INFORMS...

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

- ▶ Transport sector, with services such as management and maintenance of airport or railways infrastructure;
- ▶ Banking sector, with essential services such as taking deposits and lending;
- ▶ Financial market infrastructure sector, with services such as the operation of trading venue and of clearing systems;
- ▶ Health sector, with distribution, manufacturing, provision of healthcare, and medical services;
- ▶ Drinking water sector, with drinking water supply and drinking water distribution;
- ▶ Waste water sector, with waste water collection, treatment and disposal services;
- ▶ Digital infrastructure sector, with services such as the provision and operation of internet exchange point service, domain name system, top-level domain, cloud computing and data centre;
- ▶ Public administration sector services;
- ▶ Space sector, with the operation of ground-based infrastructure services;
- ▶ Production, processing and distribution of food sector, with the large-scale industrial food production and processing, food supply chain services and food wholesale distribution services.

Member States will have to identify the critical entities for the sectors set out in the CER Directive by 17 July 2026. They will use this list of essential services to carry out risk assessments and to then identify the critical entities. Once identified, the critical entities will have to take measures to enhance their resilience.

As regards **next steps**, the delegated regulation will enter into force only if no objection has been expressed either by the European Parliament or by the Council within a period of two months of its

notification or if, before the expiry of that period, the European Parliament and the Council have both informed the Commission that they will not object.

**SOURCES**—The text of the delegated act is available [here](#).

\* \* \*

## FECIF—NewsFlash—157/2023—EIOPA: Public consultation on an Open Insurance use case: an insurance dashboard

**EXECUTIVE SUMMARY**—The European Insurance and Occupational Pensions Authority (EIOPA) has launched today a consultation on an Open Insurance use case by publishing a Discussion Paper examining the key features of an insurance dashboard. Stakeholders are encouraged to participate in the consultation and provide their feedback until 24 October 2023..

**ANALYSIS**—Open Insurance—enabling standardized exchanges of customer data between different financial product and services providers—could potentially provide benefits to consumers, the insurance sector and its supervision, but it also poses risks.

The paper is a follow up to an initial Discussion Paper on Open Insurance, after which EIOPA concluded that further work on more concrete, specific and detailed open insurance use cases might facilitate a better understanding of implications for consumers, industry, and supervisors.

The insurance dashboard use case selected aims to give consumers an overview of all their insurance policies in one place, while allowing insurance providers to present information about their own products so that consumers may better compare coverages and prices.

## FECIF INFORMS...

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

The Discussion Paper investigates the operational aspects of such a dashboard from a supervisory perspective, including data flows, stakeholder roles and responsibilities, standardisation and interoperability, as well as data protection and ethical considerations. Moreover, it outlines applicable legal frameworks, considers implementational challenges regarding data sharing and identifies benefits and risks.

Regarding the **next steps**, EIOPA remains committed to fostering an inclusive and cooperative approach to open insurance. The insights gathered during this consultation will help shape supervisory views on open insurance with the objective of enhancing consumer protection and promoting sound innovation in the insurance sector.

**SOURCES**—The Discussion Paper is available [here](#). The online survey is available [here](#).

\* \* \*

## FECIF—NewsFlash—156/2023—European Commission: Eurobarometer survey reveals low levels of financial literacy across the EU

**EXECUTIVE SUMMARY**—The European Commission has published the results of a Eurobarometer survey on financial literacy in the EU. The survey tested both the financial knowledge and financial behaviour (jointly considered as financial literacy) of EU citizens.

**ANALYSIS**—The results show that only 18% of EU citizens have a high level of financial literacy, 64%: a medium level, and the remaining 18%: a low level. There are, however, wide differences across Member States. In only four Member States, more than 25% of people score highly in financial literacy (the Netherlands, Sweden, Denmark and Slovenia). The results also point to the need for financial education

to target particular groups including women, younger people, people with lower incomes and those with lower levels of education who tend to be on average less financially literate than other groups.

Only about a quarter of the respondents answered at least four out of five questions on financial knowledge correctly. About half answered only two or three questions correctly, with another quarter finding questions particularly challenging (they either could not answer any questions correctly or managed to answer only one out of five). Among the best performers are the Netherlands, Denmark, Finland and Estonia where about four in ten respondents display a high level of financial knowledge (43%, 40%, 40% and 39%, respectively).

Most of the respondents (65%) comprehend the impact of inflation and its potential consequences on purchasing power. Only 45% of the respondents understand how compound interest works, despite the importance of this concept for managing personal finance and achieving long-term saving goals.

Regarding the understanding of investment risks, 66% of the respondents correctly associate higher returns with greater risks, while 56% rightly identify that investing in a diverse range of companies is likely to be less risky than investing in just one company. Finally, only 20% of the respondents demonstrate an understanding of how interest rates affect bond prices.

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

\* \* \*

## FECIF—NewsFlash—155/2023—European Parliament and Council of the EU: Provisional agreement on AIFMD



## FECIF INFORMS...

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

**EXECUTIVE SUMMARY**—Today (20 July 2023), the European Parliament and the Council of the European Union reached provisional agreement in trialogue on the proposal for a directive on as regards delegation arrangements, liquidity risk management, supervisory reporting, provision of depositary and custody services and loan origination by alternative investment funds (AIFMD).

**ANALYSIS**—The main points of the provisional agreement are:

- The provisional agreement reviews the alternative investment fund managers directive, which governs managers of hedge funds, private equity funds, private debt funds, real estate funds and other alternative investment funds in the Union. It also modernises the rules in the framework for undertakings for collective investment in transferable securities (UCITS), i.e. plain-vanilla EU-harmonised retail investment funds such as unit trusts and investment companies.
- Negotiators agreed to enhance the integration of asset management markets in Europe and to modernise the framework for key regulatory aspects.
- Under the provisional agreement, negotiators decided to enhance the availability of liquidity management tools, with new requirements for managers to provide for the activation of these instruments. This will help ensure that fund managers are well equipped to deal with significant outflows in times of financial turbulence.

- The Parliament and the Council also reached a provisional agreement on an EU framework for funds originating loans, i.e. funds that provide credit to companies, supplemented with several requirements to alleviate risks to financial stability and to ensure an appropriate level of investor protection.
- Negotiators also agreed on enhanced rules for delegation by investment managers to third parties: this will enable them to better tap the best resources from market specialists, subject to reinforced supervision and preserving market integrity.
- Other key components of the agreement include enhanced data sharing and cooperation between authorities, and new measures to identify undue costs that could be charged to funds, and hence their investors, as well as on preventing possible misleading names to better protect investors.

Regarding the **next steps**, the European Parliament and the Council of the EU have to ratify the provisional agreement before publishing the text in the Official Journal of the EU. Once published in the OJEU, Member States will have two years to transpose the directive into national law and communicate the relevant texts to the Commission.

**SOURCES**—The text of the provisional agreement is not yet available. More information [here](#).

\* \* \*



fecif

the European Federation of  
Financial Advisers and  
Financial Intermediaries

## CIFA INFORMS...



## TRENDS IN GLOBAL ECONOMIC FREEDOM

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

URL Link: <https://danieljmittell.wordpress.com/2023/07/13/trends-in-global-economic-freedom/>

Since I [write every year](#) about the Heritage Foundation's *Index of Economic Freedom*, it's a no-brainer to also share this [video](#) from John Stossel.

in selected nations going back to 1850. The good news, as shown the chart, is that the long-run trend is positive.



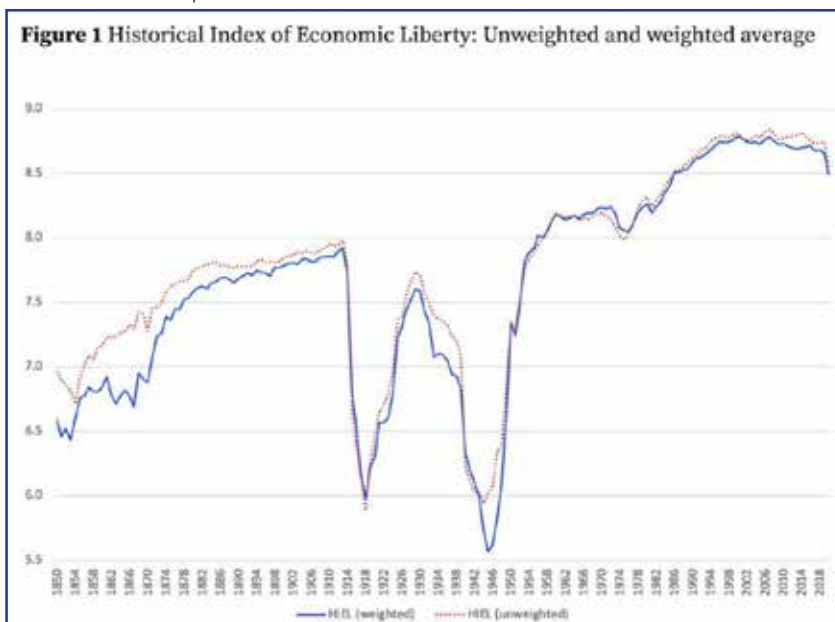
There's a lot of useful information and analysis, though some of it is rather depressing:

- The United States has become [significantly more statist](#) this century.
- Nations such as [Venezuela](#) and [North Korea](#) are horrifying examples.
- Hong Kong [used to be](#) a great success story, but the outlook is [now grim](#).

The video also reminds us that there are freedoms that have nothing to do with economic policy, which is why Stossel gives a [much-deserved plug](#) for the *Human Freedom Index*.

Since we're on the topic of economic freedom, let's also look at some [new research](#) from Professor Leandro Prados de la Escosura from the Universidad Carlos III De Madrid in Spain.

He has constructed a measure of economic freedom (the *Historical Index of Economic Liberty*)



But he points out that economic freedom has declined this century.

*The Historical Index of Economic Liberty follows the Fraser index and considers the legal system and property rights, sound money, international openness, and regulation as its dimensions... Long-run gains in economic freedom have been achieved over the last 170 years, amounting to three-fifths of the potential maximum, but its progress was far from steady, as the world wars broke the series in distinct phases. Substantial gains took place from 1850 to 1913 and, again, during the second half of the 20th century (39% and 37% of its potential maximum, respectively). Economic freedom peaked by 2000 and stagnated and declined in the early 21st century.*

**Economic freedom, 1850-2020: New evidence**

## CIFA INFORMS...



## TRENDS IN GLOBAL ECONOMIC FREEDOM

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

URL Link: <https://danieljmitchell.wordpress.com/2023/07/13/trends-in-global-economic-freedom/>

For what it is worth, the decline in economic liberty is real. I already mentioned falling scores for the United States this century. And the same unfortunate trend [is confirmed by data for Western Europe](#) from Economic Freedom of the World.

Let's now look at Professor Prados de la Escosura's country rankings. Interestingly, Denmark has been in first place in all four periods. The United States, meanwhile, ranks in the middle.

**Table 3** Ranking of economic freedom in OECD countries

1850/54		1909/13		1952/56		2016/20	
Denmark	8.08	Denmark	8.86	Denmark	8.83	Denmark	9.26
Belgium	7.89	Switzerland	8.76	Switzerland	8.67	Switzerland	9.10
Netherlands	7.78	Sweden	8.67	Germany	8.63	New Zealand	9.03
UK	7.63	New Zealand	8.60	Sweden	8.41	Germany	9.01
Sweden	7.38	UK	8.48	Canada	8.38	Norway	8.99
Canada	7.26	Netherlands	8.46	Belgium	8.34	Sweden	8.92
Norway	7.14	Norway	8.37	USA	8.31	Canada	8.88
France	7.05	Belgium	8.31	Netherlands	8.24	Australia	8.83
Switzerland	6.95	Australia	8.15	Norway	8.22	Finland	8.79
Australia	6.93	Germany	7.99	New Zealand	8.03	Ireland	8.68
USA	6.79	France	7.98	Australia	8.03	USA	8.66
Finland	6.78	USA	7.83	Ireland	7.93	Netherlands	8.63
Austria	6.68	Canada	7.81	UK	7.71	Belgium	8.62
Germany	6.62	Austria	7.80	Italy	7.42	UK	8.60
Spain	6.22	Japan	7.72	Austria	7.40	Spain	8.58
Greece	5.93	Italy	7.60	Japan	7.37	France	8.55
Portugal	5.72	Finland	7.52	France	7.30	Japan	8.53
Japan	4.30	Spain	6.83	Finland	7.14	Portugal	8.41
		Greece	6.70	Portugal	7.10	Austria	8.40
		Portugal	6.52	Greece	6.09	Italy	8.24
		Spain	6.01	Greece	8.06		

Regular readers should [not be surprised](#) to see good scores for Denmark. Other than its welfare state, it is [a role model](#) for economic liberty. But this is an opportunity to point out that Professor Prados de la Escosura does not include “size of government” as a variable. Here's his rationale for that decision.

*...freedom of economic activity implies “freedom under the law, not the absence of all government action”... In fact, the government, as a provider of protection to the individual from coercion, is essential for economic liberty... It is the nature of government action, rather than how active the government is, that is at stake. Hence, the size of government should not be considered a dimension of economic freedom.*

I think this is a methodological error. Yes, the provision of core “[public goods](#)” such as the [rule of law](#) is correlated with better economic performance. But there's also an [abundance of evidence](#) that [large welfare states](#)—and [accompanying heavy tax burdens](#)—have a [negative impact](#) on prosperity.

Let's close with an analogy. Some food is necessary for life. Too much food, however, is associated with corpulence and ill health. With apologies to my [anarcho-capitalist](#) friends, the same is true for government spending. The challenge with both food and government budgets is finding the [right level](#) for both. Fortunately, there's [also research](#) to [answer](#) that [question](#), at least for [fiscal policy](#).

*P.S. The above study updates Professor Prados de la Escosura's 2014 study, which I [wrote about here](#). His analysis is very helpful since it shows that improvements in policy areas [like trade](#) have helped to offset the damage of bigger government.*

## ÉCHANGE AUTOMATIQUE DE RENSEIGNEMENTS: LE TRIBUNAL FÉDÉRAL RESTREINT L'ACCÈS AU JUGE ADMINISTRATIF *Teymour Brander—Centre de droit bancaire et financier—<https://cdbf.ch/1295/>*

Dans quelle mesure une personne dont les données font l'objet d'un échange automatique de renseignements peut exiger de l'Administration fédérale des contributions (AFC) qu'elle rende un acte attaquant? Le Tribunal fédéral se penche sur cette question pour la première fois dans l'[arrêt 2C\\_946/2021](#) du 6 juin 2023, destiné à la publication.

Des informations relatives à un trust et à ses deux *settlers* (tous deux résidents argentins) sont transmises à l'AFC dans le cadre d'un échange automatique de renseignements en matière fiscale. Estimant que la transmission des renseignements et leur fuite présumée en Argentine les mettraient personnellement en danger, les *settlers* requièrent de l'AFC qu'elle rende une décision sujette à recours afin de s'opposer à la transmission.

L'échange automatique de renseignements est un acte matériel: en principe, l'échange est exécuté sans décision préalable de la part de l'AFC. L'[art. 19 al. 2 deuxième phrase LEAR](#) accorde toutefois un droit à une décision sur acte matériel ([art. 25a PA](#)) lorsque «la transmission de données entraîne [...] un préjudice déraisonnable faute de garanties de l'état de droit». C'est le sens de cette dernière notion que le Tribunal fédéral doit clarifier dans cette affaire.

Deux interprétations s'opposent. Une première compréhension – retenue par le TAF – consiste à limiter le droit à un acte attaquant uniquement aux cas de violations de l'ordre public. Une seconde conception – plaidée par les *settlers* et la [doctrine](#)

– étend la portée de l'[art. 19 al. 2 deuxième phrase LEAR](#) à toute violation du droit d'accès au juge ([art. 29a Cst.](#)) et du droit au respect de la vie privée ([art. 8 CEDH](#)) cumulé au droit à un recours effectif ([art. 13 CEDH](#)).

Sur la base d'un examen des travaux préparatoires de la LEAR, le Tribunal fédéral confirme l'interprétation retenue par le TAF: seule la violation de l'ordre public donne droit à une décision sur acte matériel. Aussi, le Tribunal fédéral justifie cette interprétation restrictive par le fait qu'elle serait commandée par les conventions internationales fondant l'échange automatique de renseignements (la [MAC](#) et le [MCAA](#)).

S'agissant de la portée de la réserve de l'ordre public, le Tribunal fédéral renvoie à une décision rendue en matière d'échange de renseignements sur demande ([2C\\_750/2020](#) du 25 mars 2021). En substance, seules les violations manifestes des principes fondamentaux de l'ordre juridique suisse constituent des actes contraires à l'ordre public (et non pas toute dérogation aux dispositions impératives suisses). Les principes les plus éloquents du *jus cogens* (interdiction de la torture, du génocide et de l'esclavage) sont mentionnés comme exemple.

En d'autres termes, et pour répondre à la question initiale, une personne peut exiger de l'AFC qu'elle rende une décision sujette à recours lorsqu'elle démontre que l'échange de renseignements automatique l'exposera «concrètement» à des actes



CENTRE DE DROIT  
BANCAIRE ET FINANCIER



## ÉCHANGE AUTOMATIQUE DE RENSEIGNEMENTS: LE TRIBUNAL FÉDÉRAL RESTREINT L'ACCÈS AU JUGE ADMINISTRATIF *Teymour Brander—Centre de droit bancaire et financier—<https://cdbf.ch/1295/>*

contraires à l'ordre public. Plaider que la transmission des renseignements aboutirait à une violation du droit au respect de la vie privée (art. 8 CEDH) ne suffit pas.

Enfin, notre Haute cour affirme qu'une telle interprétation de l'art. 19 al. 2 deuxième phrase LEAR ne contrevient pas au droit d'accès au juge (art. 13 CEDH) en lien avec les obligations des États découlant de l'art. 8 CEDH de garantir le droit à la vie privée des justiciables. Le Tribunal fédéral souligne que l'action civile de l'[art. 6 LPD](#) demeure en effet ouverte; les justiciables disposent donc d'une voie de droit pour se plaindre d'une éventuelle violation de l'art. 8 CEDH par l'autorité requérante.

Revenant au cas d'espèce, le Tribunal fédéral balaye en un tour de main les critiques des recourants quant à l'absence de protection des données en Argentine et ne voit, en tout état de cause, aucune potentielle violation de l'ordre public.

Cet arrêt clarifie les griefs admissibles selon la voie de droit empruntée par le justiciable pour s'opposer à un échange automatique de renseignements. Le recours au juge administratif est réservé aux situations gravissimes que sont les cas de violation de l'ordre public. Pour toute autre opposition à la transmission de renseignements (notamment lorsqu'il peut être démontré que celle-ci aboutirait à une violation du droit au respect de la vie privée), c'est auprès du juge civil qu'il faut se tourner (en agissant contre l'institution financière).

Nombre d'auteurs questionnent l'adéquation du choix législatif du large recours au juge civil s'agissant d'affaires administratives d'échanges automatiques de renseignements. En retenant une interprétation restrictive de l'art. 19 al. 2 deuxième phrase LEAR, le Tribunal fédéral fait fi de ces préoccupations et ferme encore un peu plus les portes d'accès au juge administratif.

-----  
*Teymour Brander, Échange automatique de renseignements : Le Tribunal fédéral restreint l'accès au juge administratif, publié le 24 juillet 2023 par le Centre de droit bancaire et financier, <https://cdbf.ch/1295/>*



CENTRE DE DROIT  
BANCAIRE ET FINANCIER

## GESTION DÉLOYALE: LES RÉTROCESSIONS (UNE NOUVELLE FOIS) SOUS L'ŒIL DU JUGE PÉNAL

*Philipp Fischer—Centre de droit bancaire et financier—<https://cdbf.ch/1294/>*

Un employé qui omet de négocier à la baisse le prix de travaux concédés à un tiers et qui perçoit des rétrocessions sur le prix payé à ce tiers, se rend-il coupable de gestion déloyale à l'égard de son employeur au sens de l'[art. 158 CP](#)? Le Tribunal fédéral répond par l'affirmative dans un arrêt [6B\\_280/2022](#), [6B\\_287/2022](#) du 14 avril 2023.

L'état de fait peut se résumer ainsi: entre 2003 et 2012, deux employés mettent en place un stratagème avec un tiers, lequel consistait à abuser des prérogatives dont ceux-ci bénéficiaient pour assurer l'adjudication régulière de travaux au tiers, en échange de rétrocessions à hauteur respectivement de CHF 99'600 et CHF 157'700.

Les deux employés sont condamnés par les deux instances cantonales vaudoises. Chacun forme un recours en matière pénale au Tribunal fédéral.

Conformément à l'[art. 158 CP](#), se rend coupable de gestion déloyale celui qui, en vertu de la loi, d'un mandat officiel ou d'un acte juridique, est tenu de gérer les intérêts pécuniaires d'autrui ou de veiller sur leur gestion et qui, en violation de ses devoirs, aura porté atteinte à ces intérêts ou aura permis qu'ils soient lésés. Les éléments constitutifs de cette infraction sont au nombre de cinq: (i) une position de gérant, (ii) une violation des devoirs de gestion, (iii) un dommage, (iv) un lien de causalité entre la violation des devoirs de gestion et le dommage et (v) l'intention.

Le Tribunal fédéral, faisant sien le raisonnement de la cour cantonale, retient que les rétrocessions étaient versées aux prévenus en raison de leur activité professionnelle liée aux adjudications de travaux payés par leur employeur. Dans cette mesure, les prévenus étaient donc soumis à l'obligation découlant de l'[art. 321b al. 1 CO](#) de rendre compte et de restituer à leur employeur les montants

versés par un tiers. En cela, la position juridique des prévenus était similaire à celle d'un mandataire tenu de rendre compte à son mandant de tout ce qu'il reçoit dans le cadre du mandat ([art. 400 al. 1 CO](#); voir à cet égard la saga jurisprudentielle sur le droit du mandat et les rétrocessions, [cdbf.ch/1145/](#)). Ainsi, en omettant d'informer leur employeur des montants qu'ils avaient perçus, les prévenus ont porté atteinte aux intérêts pécuniaires de leur employeur et violé leur devoir de gestion.

Quant au dommage, notre Haute Cour rappelle la définition classique du dommage, soit une diminution de l'actif, une augmentation du passif, une non-diminution du passif ou une non-augmentation de l'actif. En l'espèce, les employés ont volontairement omis de négocier les contrats à la baisse, alors que, suivant les faits retenus par les instances cantonales, ils auraient été en mesure d'obtenir des tarifs plus favorables, soit un rabais d'au minimum 10 % sur les prestations du tiers. Or, les prévenus ont conclu avec le tiers un accord selon lequel le montant correspondant à ce rabais reviendrait à ceux-ci et non pas à la société qui les employait.

Il convient de souligner que les prestations du tiers n'ont pas été rémunérées à un montant supérieur au prix de marché. Cela étant dit, dans la mesure où le tiers a pu verser des rétrocessions aux prévenus, tout en conservant des marges suffisantes pour permettre l'exploitation de son entreprise, les employés auraient pu obtenir, en faveur de leur employeur, un prix plus avantageux. Le dommage ne consiste ainsi pas en un surprix payé par l'employeur au tiers par rapport au prix de marché, mais à un «excédent» par rapport au prix qui aurait pu être obtenu si les prévenus avaient négocié dans l'intérêt de leur employeur et refusé de percevoir des rétrocessions.

En somme, le Tribunal fédéral conclut que les prévenus se sont rendus coupables de gestion

## GESTION DÉLOYALE: LES RÉTROCESSIONS (UNE NOUVELLE FOIS) SOUS L'ŒIL DU JUGE PÉNAL

*Philipp Fischer—Centre de droit bancaire et financier—<https://cdbf.ch/1294/>*

déloyale dans la mesure où ils ont fait subir un dommage à leur employeur, en ayant volontairement omis de négocier des tarifs plus favorables.

En outre, les prévenus se seraient probablement également rendus coupables de corruption privée passive ([art. 322<sup>novies</sup> CP](#)), si ladite disposition – entrée en force le 1er juillet 2016 – avait été en vigueur à l'époque des faits. À noter que le Tribunal fédéral n'évoque pas dans son arrêt l'[art. 4a LCD](#) qui prohibe la corruption privée et qui, à l'époque des faits, était assorti d'une sanction pénale (supprimée en 2016 avec l'entrée en vigueur des normes du CP réprimant la corruption privée).

Le Tribunal fédéral n'aborde pas la question de savoir si, comme en droit du mandat (cf. [ATF 144 IV 294](#); commenté in [cdbf.ch/1030/](https://cdbf.ch/1030/)), le seul fait pour l'employé de ne pas révéler à son employeur un avantage indu peut déjà être constitutif de gestion déloyale au sens de l'[art. 158 CP](#). L'on devrait probablement répondre à cette question par l'affirmative, dans la mesure où l'obligation de rendre compte du travailleur fondée sur l'[art. 321b al. 1 CO](#) s'apparente à celle du mandataire selon l'[art. 400 al. 1 CO](#).

Par ailleurs, s'agissant de l'industrie financière, cette jurisprudence illustre deux constats:

- la problématique des rétrocessions, après avoir trouvé son origine dans le droit civil et s'être déplacée dans le champ du droit réglementaire ([art. 26 LSF](#) cum [art. 29 OSFin](#)) représente

aujourd'hui une thématique également appréhendée par le droit pénal; et

- dans le cadre de l'[art. 158 CP](#), la preuve que le service ou produit financier que l'intermédiaire financier choisit pour son client (par exemple la classe de parts d'un placement collectif dans laquelle les avoirs du client sont investis) soit «conforme aux prix du marché» n'est pas nécessairement suffisante. Il convient plutôt de montrer qu'il n'existait pas d'alternative économiquement plus favorable pour le client, qui aurait pu être choisie en l'absence de rétrocessions.

-----  
*Philipp Fischer, Gestion déloyale : Les rétrocessions (une nouvelle fois) sous l'œil du juge pénal, publié le: 04 juillet 2023 par le Centre de droit bancaire et financier, <https://cdbf.ch/1294/>*



CENTRE DE DROIT  
BANCAIRE ET FINANCIER

## PROTECTION DES DONNÉES: VIOLATION DU PRINCIPE DE SPÉCIALITÉ, DES OBLIGATIONS *EX POST* POUR LA SUISSE?

Y. Caballero Cuevas—Centre de droit bancaire et financier—<https://cdbf.ch/1293/>

En cas de violation du principe de spécialité à la suite d'une entraide administrative, le justiciable a-t-il un droit à ce que le Conseil fédéral intervienne auprès de l'État requérant? Dans un arrêt [2C\\_236/2022](#), destiné à publication, le Tribunal fédéral précise si des obligations positives à l'encontre de la Suisse peuvent résulter des [art. 8](#) et [13 CEDH](#).

En 2011, la FINMA accorde l'entraide administrative à l'Autorité des marchés financiers française (AMF) qui demande la transmission de documents relatifs à des transactions opérées par Albert dans le but de vérifier que celles-ci n'étaient pas contraires à la réglementation boursière française. Dans sa décision d'octroi, la FINMA rappelle que les informations doivent exclusivement être utilisées pour la mise en œuvre de la réglementation, de sorte que toute transmission à d'autres fins ne pourrait se faire qu'avec son accord préalable. Albert recourt contre cette décision devant le Tribunal administratif fédéral qui rejette ses griefs. Cet arrêt entre en force.

Albert adresse au Conseil fédéral une plainte contre la France. Il se plaint notamment de la violation du principe de spécialité, car l'AMF aurait transmis des informations au Tribunal de grande instance de Paris dans le cadre d'une procédure pénale à son encontre. Le Département fédéral des finances l'informe qu'il n'y a aucune raison pour la Confédération d'intervenir après examen des pièces produites. Albert requiert alors un prononcé d'une décision formelle par le Conseil fédéral ou l'autorité délégataire. Le Conseil fédéral indique à Albert qu'aucune suite ne sera donnée à sa dénonciation contre la France ni à une éventuelle plainte contre la FINMA. Après le rejet – pour irrecevabilité – du recours formé devant le Tribunal administratif fédéral par Albert, ce dernier recourt contre cet [arrêt](#) devant le Tribunal fédéral.

Premièrement, le Tribunal fédéral examine si l'[art. 32 al. 1 let. a LTAF](#) s'applique au cas d'espèce. Les recours sont irrecevables contre les décisions relevant des affaires extérieures. Cette disposition vise notamment les actes du gouvernement ou de l'administration ayant pour finalité la défense des intérêts de la Suisse tant au niveau national qu'international. Le Tribunal fédéral constate que la requête relève des relations extérieures au sens de l'[art. 32 al. 1 let. a LTAF](#), car elle enjoint au Conseil fédéral d'intervenir auprès de la France afin de constater la violation du principe de spécialité et de restituer à la FINMA les données transmises.

Deuxièmement, le Tribunal fédéral analyse si la contre-exception de l'[art. 32 al. 1 let. a in fine LTFA](#) – qui admet le recours si le droit international confère un droit à ce que la cause soit jugée par un tribunal – s'applique. Le Tribunal fédéral examine, d'une part, si Albert a bénéficié d'un recours effectif au sens de l'[art. 13 CEDH](#) dans le cadre de l'entraide administrative, et d'autre part, si des obligations positives découlent de l'[art. 8 CEDH](#). Il rappelle que l'[art. 8 CEDH](#) a pour but de protéger les individus contre les ingérences arbitraires des pouvoirs publics dans leur vie privée. Ainsi, la Suisse a un devoir de prendre des mesures raisonnables et appropriées pour garantir le droit à la vie privée des justiciables, de sorte qu'elle doit préserver un équilibre entre l'intérêt général et les intérêts du justiciable. Il est reconnu que les données bancaires sont protégées par l'[art. 8 CEDH](#).

Avant d'accorder l'assistance administrative, la Suisse doit s'assurer que l'utilisation des données se fera conformément aux garanties de l'[art. 8 CEDH](#). Cette obligation était concrétisée par l'[art. 38 al. 2 aLBVM](#) qui disposait que l'assistance était accordée si l'autorité étrangère utilisait les données exclusivement pour la mise en œuvre de la réglementation boursière et que si elle était tenue



## PROTECTION DES DONNÉES: VIOLATION DU PRINCIPE DE SPÉCIALITÉ, DES OBLIGATIONS *EX POST* POUR LA SUISSE?

Y. Caballero Cuevas—Centre de droit bancaire et financier—<https://cdbf.ch/1293/>

au secret de fonction et au secret professionnel. De plus, la FINMA doit s'assurer qu'il n'existe pas de motifs sérieux et avérés de croire que l'autorité requérante ne respecterait pas le principe de spécialité. Dans le cas contraire, la FINMA doit demander des garanties supplémentaires, voire refuser la requête.

Après l'octroi, l'art. 8 CEDH n'impose pas d'obligations à prendre des mesures diplomatiques, car le Conseil fédéral a un pouvoir discrétionnaire à ce sujet. En cas de violation du principe de spécialité de l'État requérant, il est de sa compétence d'examiner la prétendue violation.

Le Tribunal fédéral constate que la prétendue violation du principe de spécialité a été commise hors du territoire suisse, puisque la décision de l'AMF de transmettre des éléments du dossier au Tribunal de grande instance de Paris est une décision souveraine prise par la France. En outre, Albert a bénéficié en 2012 d'un recours effectif au sens de l'art. 13 CEDH ayant abouti à un arrêt définitif du Tribunal administratif fédéral constatant que les conditions de l'art. 38 aLBVM étaient remplies. Partant, un droit à obtenir, *a posteriori*, de la Suisse qu'elle enjoigne à la France de se conformer à ses engagements ne découle pas de la CEDH et c'est à bon droit que le Conseil fédéral a refusé de donner suite à la plainte d'Albert.

Cet arrêt démontre qu'une fois les données transmises à une autorité étrangère, il est difficile de s'assurer que ces données ne seront pas transmises dans le cadre d'une autre procédure que celle visée par l'assistance administrative. De plus, la violation du principe de spécialité dans l'État requérant n'oblige pas l'État requis à prendre des mesures diplomatiques. Dès lors, le justiciable devra défendre ses droits au niveau de la procédure d'assistance administrative, et notamment évaluer – de son côté – s'il y a un risque d'atteinte à sa vie privée par l'État requérant pour s'opposer à la transmission des informations. En cas de violation du principe de spécialité par l'État requérant, le justiciable devra saisir les tribunaux de cet État.

Yannick Caballero Cuevas, *Protection des données: Violation du principe de spécialité, des obligations ex post pour la Suisse?*, publié le: 29 juin 2023 par le Centre de droit bancaire et financier, <https://cdbf.ch/1293/>



CENTRE DE DROIT  
BANCAIRE ET FINANCIER

## PLAN-CADRE D'ASSURANCE RESPONSABILITÉ CIVILE PROFESSIONNELLE

... POUR LES MEMBRES DU GSCGI

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

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

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

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

Le GSCGI n'a pas accès à ces informations.

### COUVERTURES D'ASSURANCES

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

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

Les fautes les plus courantes sont:

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

Qui est assuré?

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

Quelle est la couverture? L'assureur va payer:

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

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

En tant que dirigeant de votre entreprise, vous n'êtes pas à l'abri de revendications à titre personnel même s'il s'agit d'une erreur d'un employé. En effet, un lésé peut aller chercher une responsabilité personnelle vers le directeur ou l'administrateur de la société pour obtenir réparation du préjudice sur les biens propres du dirigeant.

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

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

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

Quelle est la couverture?

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

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

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

Qui est assuré? L'entreprise

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

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

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

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

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

## HOW A VAST DEMOGRAPHIC SHIFT WILL RESHAPE THE WORLD

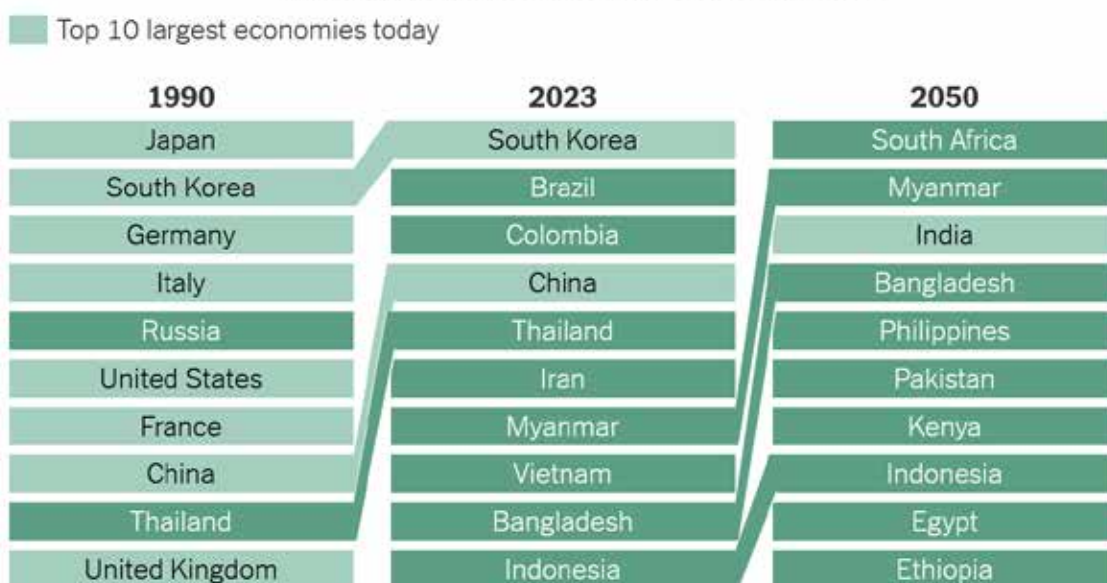
[...] For decades, the world's dominant powers have benefited from large working-age populations that help drive economic growth. But the world's demographic sweet spots are changing, and fast. [...]

[...] Japan had the first major shift: By 2013, a quarter of the population was 65 and older, making Japan the oldest large country ever. Soon, much of Western Europe will follow, with record old-age populations. South Korea, Britain and Eastern Europe will be next, along with China. [...]

[...] At the same time, many low-income countries today will have huge prime-age labor forces for the first time. Can they take advantage of the opportunity? [...]



### Largest working-age share of population



Sources: U.N. World Population Prospects, World Bank • Graphic includes countries with at least 50 million people in 2023. Largest economies are determined by gross domestic product.

The New York Times —July 16, 2023—<https://www.nytimes.com/interactive/2023/07/16/world/world-demographics.html>

## **BITCOIN AND ETHEREUM AT CRITICAL JUNCTURE: IMPLIED VOLATILITY DROPS AS ECONOMIES STRUGGLE WITH DIVERGENT MONETARY POLICIES**

**Market Deep Dive**  
(28 July 2023) from  
**Fabio Ackeret & the**  
**Crypto Finance Team**

Bitcoin and Ether are both testing the lower support of a narrow corridor as they have been trading within this range for one month now. However, no downward momentum is currently evident, and at the moment, there is a lack of a catalyst for any strong directional move. Currently, BTC is trading -2% week-over-week at USD 29,168, while ETH is -1.6% lower at USD 1,859.

The at-the-money implied volatility for both BTC and ETH has declined further and now stands at 33% for BTC and 32% for ETH, respectively. This is in contrast to the 1-year average of 54% for BTC and 66% for ETH.

This week's calendar was packed with significant events. On Wednesday, the FED increased rates by another 25 bps as expected. FED chair Jerome Powell stated in the press conference that they will evaluate the incoming data before deciding if another hike is needed at the September meeting.

The market is currently pricing in no more rate hikes (or cuts) until the end of the year.

Similarly, in Europe, the ECB also raised rates by another 25 bps on Thursday. The tone of the press conference resembled that of the US, with the possibility of further rate hikes still on the table.

In general, the economic situation in the US and Europe is quite similar. This week's manufacturing PMIs came in well below 50 (US: 45, EU: 42.7), signalling contraction in the industry, while Service PMIs still point towards growth: the US reading came in at 51.5, and the one from the European Union at 51.1.



Core inflation also remains sticky on both sides of the Atlantic: in the US, the unemployment rate is close to a record low, and the average salary in June (year-over-year) increased by more than 6%. In Europe, the average salary increase for this year is expected to be 5.25%, and 4.5% for next year, according to the ECB.

Currently, there are two different opinions on how monetary policy should be managed. One camp believes that rates are now high enough to cool down the economies and that inflation will continue to move towards the target (usually around 2%) without further hikes. The other camp is more cautious and believes that it is cheaper over the long term to bring back inflation as fast as possible to avoid continuous higher inflation expectations and break the 2nd round effects. The third camp, which believes (or hopes) that rate cuts will soon be a necessity, is becoming smaller and smaller.

Happy trading!

**Fabio Ackeret & the Crypto Finance Team**

Sales Team: +41 41 552 45 05

Trading Line: +41 41 545 88 08

**CRYPTO FINANCE AG IS A MEMBER OF GSCGI**



## S&P500: SAFE SUMMER?

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

On July 27, the S&P500 gapped higher to 4598, extending to a high of 4607, but reversed down to a low of 4528, a previous support area, and finally closed at 4537, engulfing several previous trading days. While it is not visible on our weekly chart, this daily pullback may call the end of the linear rise of the S&P500 since the 4100 area.

A Green Path scenario displays a pullback in August toward 4500, followed by a retest in mid-October before the S&P500 could resume its stronger seasonal rise until year-end. This Bullish path is comforted by the widening of market breadth, as shown by the rising Relative Strength (RS) of small caps versus the S&P500 since June, while the RS of the Nasdaq versus the S&P500 remains flat. A rise into the year-end is helped by the current strong

momentum, displayed by the rising MACD and the overbought Stochastics since mid-May – a sign of a strong trending move.

A Red Path scenario is Bearish, with a dramatic decline toward Fibo 38% (4185) and a rising trend support. It is then calling for a lower low toward 4000 by mid-October, finding support near the Ichimoku Cloud. Both momentums would need to cross down suddenly in the coming weeks from an overbought status. The VIX, now at 13.33% (orange dotted line), would explode above 20%.

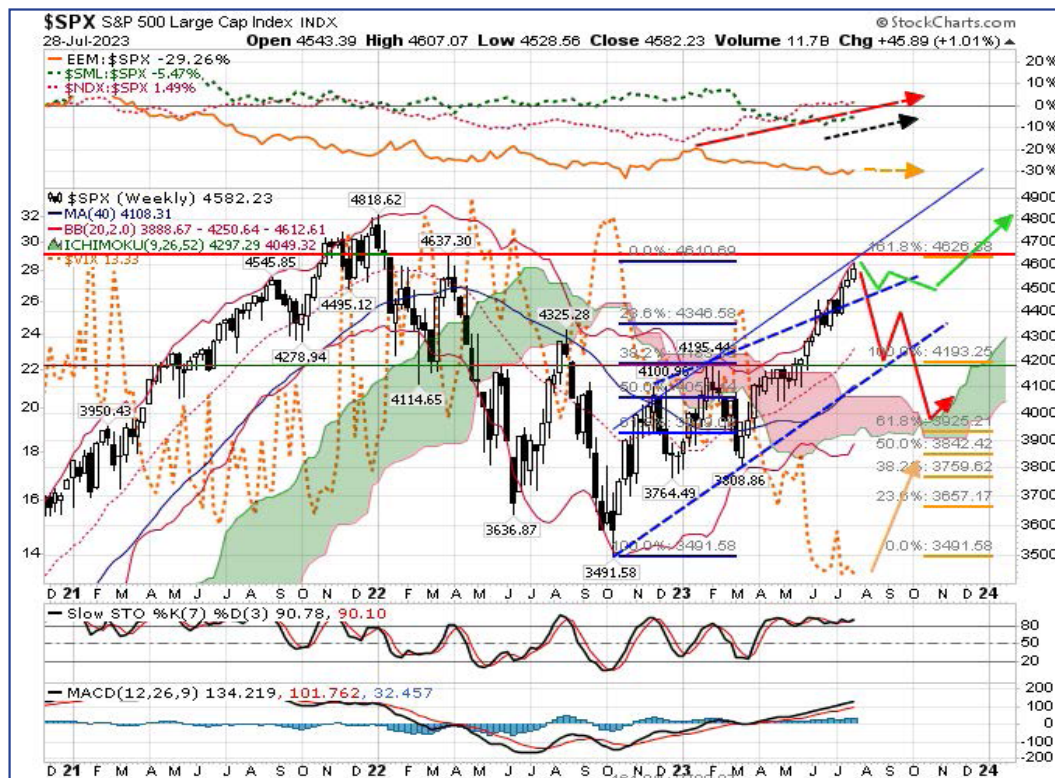
Given the wave pattern displayed from the top at 4818 up to now, the Red Path would certainly be a big surprise for many Bulls. Enjoy your summer...

*Chart of S&P500, log scale since December 2020 in weekly candles with the Ichimoku Cloud.*

**Upper Panel:** (green dotted line) is the Relative Strength (RS) of small caps versus the S&P500, which has been rebounding since June. The RS of Nasdaq100 versus S&P500 (red dotted line), which is stalling flat, but in an uptrend since October 2022, and the RS of Emerging Equity versus S&P500 (orange solid line), which is bottoming after a long decline in 2023.

**Lower Panel:** the MACD is positive, rising steadily, but now in an overbought area. The weekly STO is in an overbought area since May, displaying only minor bearish divergences, which so far have not led to a pullback: either a minor pullback toward 4500 in August or a retest in October, before rising into year-end. OR, along the Red Path, a brutal decline toward Fibo 38% at 4185, a rebound, and then a lower low in October near the Cloud.

Source of data:  
Stockcharts.com.



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

## CONFÉRENCE—LAUSANNE—INVESTIR PARTNERS SA—MEMBRE DU GSCGI

Journée Romande des Fonds Immobiliers — Jeudi 28 Septembre 2023 — 09h30/15h30



Investir Partners SA vous invite à sa deuxième édition de

### LA JOURNÉE ROMANDE DES FONDS IMMOBILIERS

Conférence sur l'évolution du Quartier du Flon à  
Lausanne

Informations :  
28.09.2023  
Cinéma Pathé Flon  
Accueil dès 9h30  
Fin prévue 15h30

**Inscription avant le 01.09.2023**

#### Programme de la journée

Les présentations seront faites dans les deux langues

09h30 :	Accueil et café de bienvenue
09h45-10h :	Introduction de la JRFI 2023 par Anita Homer, Présidente d'Immoday
10h00-10h15 :	Les nouvelles du marché par Ludovic Weiss de Realstone SA
10h15-10h45 :	Conférence sur l'évolution du Quartier du Flon à Lausanne
10h45-11h15 :	Présentation de Cominus SICAV
11h15-11h45 :	Présentation de Swiss Prime Site Solutions
11h45 :	Q&A
12h15 :	Cocktail dinatoire
13h45 :	Départ pour la visite du Quartier du Flon
15h30 :	Fin de la manifestation



Die Investir Partners SA lädt Sie zu Zweiten Ausgabe von

### LA JOURNÉE ROMANDE DES FONDS IMMOBILIERS

Konferenz über die Entwicklung des Quartier du Flon in Lausanne

Informationen :  
28.09.2023  
Pathé Flon Kino  
Begrüssung ab 9.30 Uhr  
Ende ca. um 15.30 Uhr

**Anmeldung vor dem 01.09.2023**

#### Programm der Veranstaltung

Die Präsentationen werden in beiden Sprachen gehalten.

09h30 :	Türöffnung – Kaffee und Gipfeli
09h45-10h :	Einführung in die JRFI 2023 bei Anita Homer, Präsidentin von Immoday
10h00-10h15 :	Markenews bei Ludovic Weiss von Realstone SA
10h15-10h45 :	Konferenz über die Entwicklung des Quartier du Flon in Lausanne
10h45-11h15 :	Präsentation von Cominus SICAV
11h15-11h45 :	Präsentation von Swiss Prime Site Solutions
11h45 :	Q&A
12h15 :	Stihlunch
13h45 :	Besichtigung des "Quartier du Flon"
15h30 :	Ende der Veranstaltung



QUARTIER DU FLON



COMINUS



Swiss Prime Site  
Solutions



REALSTONE



CRONOS  
IMMOFOND



GSCGI

[Inscription avant le 01.09.2023](#)

Le GSCGI est partenaire de cette conférence.

**CONFÉRENCE PERFORMER—LUSENTI PARTNERS SA—MEMBRE DU GSCGI**

Jeudi 12 Octobre 2023 — 09h/18h — Hôtel Mandarin Oriental — Genève

P E R F O R M E R  
INVESTMENT CONFERENCES

**Réservez la date !  
Save the date !**

**Jeudi/Thursday 12.10.2023**

Genève/ Geneva, Hotel Mandarin Oriental  
9:00 - 18:00

Le programme détaillé vous parviendra ultérieurement  
The full program will be sent out later

Informations et inscription / Information and registration:

[www.performer-events.com](http://www.performer-events.com)

Organisation:

**Lusenti  
Partners**  
solutions  
pour  
investisseurs  
institutionnels  
[www.lusenti-partners.ch](http://www.lusenti-partners.ch)

**Placements  
dans les marchés privés  
Private Markets Investments**

CONFERENCE IN HYBRID FORMAT:  
FACE-TO-FACE AND VIRTUAL  
Presentations in French and English  
Continuing education certificate

P E R F O R M E R  
INVESTMENT CONFERENCES

**Jeudi/Thursday 12.10.2023**

Genève/ Geneva, Hotel Mandarin Oriental  
9:00 - 18:00

**Participation  
GRATUITE  
pour les Membres  
du GSCGI**

Le GSCGI est partenaire de cette conférence.



## GSCGI—7 JUIN 2023—ARTEX—COMPRENDRE L'INTRODUCTION DE L'ART EN BOURSE

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

La conférence de juin 2023 a été organisée par le Groupement en collaboration avec **ARTEX**, société co-fondée en 2020 dans la Principauté du Liechtenstein par des passionnés d'art et des experts des marchés financiers, S.A.S. le Prince Wenceslas de Liechtenstein et Yassir Benjelloun-Touimi. La présentation et le débat ont traité, avec grand professionnalisme de chaque orateur, le thème suivant sous ses divers aspects:

### COMPRENDRE L'INTRODUCTION DE L'ART EN BOURSE

#### Les Risques et les Avantages de l'Investissement dans des Actions d'Œuvres d'Art

En premier, ARTEX a diffusé une vidéo introduisant en quelques images et un bref commentaire l'essentiel de la stratégie de la société: démocratiser l'acquisition d'œuvres d'art emblématiques par la propriété 'fractionnée', permettant ainsi aux petits investisseurs qui n'ont pas des millions de dollars à dépenser pour un seul tableau d'accéder au sommet du marché de l'art. Le mot clé est l'accessibilité; ainsi les investisseurs, attirés par passion et intérêt à l'art, pourront considérer cette classe d'actif dans laquelle investir avec l'assurance d'un marché qui en assure continuellement la nécessaire liquidité.

Après la vidéo, **Yassir Benjelloun-Touimi (CEO)** intervient en mentionnant que cet unique projet, avec le but fort ambitieux de faire converger autour de la même table l'art, la société et la finance, a pu voir le jour grâce à S.A.S. le Prince Wenceslas de Liechtenstein, également co-fondateur d'ARTEX, et d'autres collègues qui participent également à cette conférence.

Yassir nous dit qu'ARTEX est essentiellement une idée déclinée de différentes manières, pour arriver à démocratiser l'accès d'abord à l'investissement

dans l'art iconique, mais aussi, de manière générale, à l'opportunité de démocratiser l'accès à l'art à la fois en cassant les barrières (financières et économiques), mais aussi les barrières du savoir et des codes, et ensuite de l'accès physique à ces œuvres d'art.

Yassir apporte alors des informations et précisions supplémentaires au sujet de l'introduction de la première bourse au monde d'actions dédiée au monde de l'art — ARTEX MTF AG — ayant obtenu son agrément d'exploitation Multi Trading Facility (MTF). Il nous précise qu'ARTEX est domiciliée dans l'Espace économique européen (EEE) et est supervisée par l'Autorité des marchés financiers du Liechtenstein (FMA), dans le cadre la directive européenne relative aux marchés d'instruments financiers (MiFID II). *'Il s'agit donc d'une bourse dans le sens le plus classique du terme, régulée en Europe, dans laquelle nous traitons des actions classiques ordinaires. Ces actions sont introduites en bourse de la manière aussi la plus traditionnelle (IPO). On n'a rien innové, on n'a rien inventé, on a juste mis ensemble des éléments et des voix qui ont déjà réussi dans le passé'*, affirme Yassir.

Le lancement de cette première bourse de l'art au monde arrive à un moment propice. En effet, comme précisé par Yassir, un environnement de forte inflation rend les biens réels plus attractifs pour les investisseurs et gestionnaires de fortune qui ont à cœur surtout la préservation de leurs actifs et de les faire croître. L'art, autant que l'or, jouit d'une solide réputation de bien refuge protégeant contre l'inflation, précise Yassir.

Concernant les œuvres d'art iconiques, Yassir affirme que les volumes très importants (25 à 30% l'an dernier chez Sotheby's et Christie's) et les nombreux records d'enchères (la collection d'art de Paul G. Allen a dépassé la barre historique du milliard de dollars et 7 nouveaux records des artistes) sont des conditions qui justifient l'intérêt pour cette nouvelle

## GSCGI—7 JUIN 2023—ARTEX—COMPRENDRE L'INTRODUCTION DE L'ART EN BOURSE

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

classe d'actifs et la puissance de ce marché. Trois conditions sont bien entendu requises: (1) l'art doit être un *'store of value'* et avoir la capacité de garder sa valeur, (2) avoir un aperçu de sa corrélation avec les autres actifs (actions et obligations), et (3) l'existence d'un *'comprehensive oversight'* de la part du régulateur.

L'art est bien un *'capital asset'*, un actif qui permet de protéger le pouvoir d'achat, dit Yassir, en citant des artistes de renom et en soulignant que très peu de personnes (100 à 200) peuvent se permettre ce genre de placement. On est en présence d'une classe d'actifs qui est extrêmement large, mais qui ne traite pas. De là, la nécessité de recourir aux mêmes voies utilisées par le passé dans des situations similaires, qui sont la titrisation et la régulation, dit Yassir. Nous passons dans un monde qui est régulé, qui permet de donner l'accès à l'art iconique à tout le monde, caractérisé donc par un impact social relativement important. De plus, ARTEX ramène de la liquidité à ce marché, avec des *'market makers'* professionnels, affirme Yassir. Le parcours a été difficile, convaincre un régulateur et convaincre les banques nous a pris trois ans et demi, mais nécessaire, dit Yassir, afin d'organiser cette initiative dans le système financier existant, de pouvoir ainsi toucher n'importe qui dans le monde, et bénéficier aussi de la confiance qu'une telle organisation inspire. Le partenaire d'ARTEX est SIX au niveau de l'exécution des ordres de bourse et, bien entendu, sont également partenaires les institutions bancaires dans les diverses places financières de par le monde.

Yassir affirme qu'enfin le monde financier est aussi au service de l'art et qu'ARTEX est une compagnie qui est dédiée à l'art avant tout; *'la finance nous donne le moyen de démocratiser l'opportunité d'investissement dans l'art, mais avant tout nous sommes là pour célébrer les grands artistes, pour revoir leur histoire'*, dit-il.

De plus, Yassir mentionne trois initiatives. La première: au fur et à mesure que l'engagement des gens augmente, finalement des nouveaux types de patrons et de mécènes de l'art vont émerger—pas besoin qu'ils soient des milliardaires, juste prêt à donner surtout du temps et peut être investir aussi. La deuxième: comment informe-t-on les gens, en cassant les codes de compréhension pour que les gens arrêtent de dire *'je ne comprends pas'*? Il y aura un site web et une équipe média, avec des journalistes, des vidéos (la première pour l'œuvre de Francis Bacon), qui produiront du contenu simplifié permettant aux gens, entre dix ans et 70 ans, de pouvoir regarder et d'apprendre et, finalement, d'être imbibés par le monde de l'art. Enfin, la troisième initiative: toutes les œuvres d'art qui seront dans ARTEX, auront pour vocation d'être vues dans des musées publics, dans les musées d'ARTEX, et dans des musées partenaires lors d'expositions particulières (accès gratuit aux œuvres d'art d'ARTEX). Yassir spécifie qu'ARTEX supporte toutes les actions qui sont à la fois de la recherche dans le monde de l'art et de tout ce qui touche à l'éducation, mais aussi la capacité d'emmener cette connaissance aux parties les plus défavorisées de nos sociétés.

Le dernier point que Yassir aborde est l'intérêt pour ARTEX de travailler avec des partenaires pour le *'sourcing'* d'œuvres d'art iconiques. C'est un aspect très important, dit-il, parce que l'une des difficultés est de convaincre des gens qui ont beaucoup d'argent, qui aiment leurs œuvres d'art, de les partager avec le public.

Pour la partie technique, Yassir spécifie qu'Artex ne met pas de capital dans la phase pre-IPO parce que ça constituerait un conflit d'intérêt. Au contraire, un groupe d'investisseurs (qui auraient pu être les banques) achète l'œuvre d'art et la met en consignment chez ARTEX pour être listée au public et ensuite il y a le *'IPO'* (la banque peut être à la fois *'book runner'*, mais aussi un agent de placement des



## GSCGI—7 JUIN 2023—ARTEX—COMPRENDRE L'INTRODUCTION DE L'ART EN BOURSE

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

actions). En ce qui concerne le marché secondaire, les partenaires seront les 'market makers', les 'brokers', le 'clearing members'. ARTEX comprend une cinquantaine de personnes et une équipe qui est plutôt centrée en Europe à présent (Luxembourg, Suisse, Liechtenstein, France et Angleterre), même si la vision reste globale.

Yassir conclut cette partie de sa présentation par affirmer qu'il sera important pour ARTEX de commencer à amener des 'IPO' cette année tous les mois (le premier—Francis Bacon—est en cours), et de passer à un 'IPO' toutes les deux semaines en 2024 pour finalement, dès 2025, passer à un 'IPO' par semaine.

En seconde partie de cette conférence, il y a eu un débat admirablement modéré par **Me Anne Laure Bandle**, avocate auprès de l'Étude Borel & Barbey, avec les panélistes d'exception suivants:

- **Diana Widmaier Picasso**, historienne d'art, entrepreneur, petite-fille de l'artiste légendaire Pablo Picasso—*"Le marché de l'Art et des œuvres de Picasso est un sujet en soi, dont on pourrait parler pendant longtemps. Brièvement, un tout jeune Picasso crée un marché, pas tout seul, parce que, même si on est génial, on a effectivement besoin des galeristes et des marchands. C'est important de voir que les marchands d'abord et puis les collectionneurs américains et allemands, ont contribué à faire doubler la valeur de l'œuvre de Picasso, tout en contribuant à créer un marché avec une grande stabilité et une certaine évolution. C'est finalement lors de son décès en 1973 qu'on découvre l'ampleur de son œuvre qui va être exposée dans les années 80."*
- **Deborah Najar**, entrepreneur, consultante, et collectionneuse—*"C'est vraiment un ensemble qui permet à une œuvre d'être reconnue et de prendre de la valeur. Évidemment, tout d'abord il y a l'artiste, la qualité de l'œuvre, sa temporalité, son*

*sujet, sa beauté, ce qu'elle peut nous faire ressentir, auxquels s'ajoutent la notion de connaissance du public de l'œuvre de l'artiste et son impact sur le prix de l'œuvre. Lorsqu'un artiste a déjà atteint la reconnaissance des spécialistes, des musées, des institutions, des galeries, des collectionneurs, et si le public, de surcroît, le reconnaît, comme c'est le cas de beaucoup de grands artistes, il y a encore plus de prise de valeur."*

- **Marc Berthoud**, Head Exchange Data Strategy, Executive Director, SIX Exchanges—*"Le projet d'ARTEX permet l'investissement fractionné dans le domaine le plus exclusif qui est le marché de l'art. L'idée est de permettre cet investissement fractionné par le biais du marché des actions classiques de droit européen. Les mêmes règles sont applicables, en l'occurrence les règles des directives européennes contre le blanchiment d'argent, le règlement européen sur le prospectus d'émission de papier-valeur, le processus est contrôlé par le régulateur Luxembourgeois CSSF (Commission de Surveillance du Secteur Financier), et les autres directives européennes (MiFID, MiFIR) qui s'appliquent aux opérateurs du marché, typiquement en ce qui concerne la transparence et la robustesse opérationnelle des infrastructures. Dans ce cas précis, c'est le régulateur du Liechtenstein qui a délivré l'autorisation d'exploitation pour ARTEX. De plus ARTEX MTF a également un 'rule-book' qui est très similaire à ce que vous pouvez trouver sur les autres bourses européennes déjà établies. La valeur ajoutée que SIX apporte dans ce partenariat consiste dans la mise à disposition de l'autre outil de minimisation des risques systémiques et de contreparties, à savoir notre chambre de compensation 'x-clear'. Nous mettrons également à disposition notre flux de données standard, permettant d'accélérer la connexion des banques, des 'brokers', des vendeurs d'information."*

## GSCGI—7 JUIN 2023—ARTEX—COMPRENDRE L'INTRODUCTION DE L'ART EN BOURSE

Cosima F. Barone—Membre du Conseil du GSCGI

➔ **Yassir Benjelloun-Touimi**, co-founder & CEO d'ARTEX—*"Nous nous intéressons à des œuvres dont la valeur estimée est supérieure à 50 millions, des œuvres d'art 'rares' qui ont passé l'épreuve du temps, dont la provenance est impeccable, dont toute l'histoire est connue et documentée, et dont la préservation est qualitative. Nous restons des humains qui racontent des histoires à travers ces œuvres. Au sujet du rendement, il n'y en a pas, mais une appréciation grâce à la rareté et à l'intérêt du public; ces aspects contribuent à la conservation de la valeur des œuvres d'art et à l'évolution de leurs prix. La différence vient du fait que nous considérons, en tant que société, aussi importante l'histoire que le côté émotionnel que l'art stimule en nous. Aujourd'hui, on est passé dans un autre monde avec moins de différenciation et surtout plus d'impact: comment la valeur symbolique des œuvres d'art va se transformer demain avec cette démocratisation? C'est une vraie question. On essaye de donner du sens à l'investissement pour qu'il y ait un équilibre entre émotion et bénéfice. Nous avons une vraie passion pour l'Art et le jour où on la perdra, on perdra notre âme."*

Lors de ce très intéressant débat, les points suivants ont été également examinés (liste non exhaustive):

- Fonctionnement d'ARTEX Exchange, choix des œuvres d'art, redistribution et performance;
- Évolution de la valeur d'une œuvre d'art et comment elle est déterminée;
- Comment 'sourcer' les œuvres d'art iconiques et quelles vérifications sur l'œuvre sont essentielles;
- Transparence des prix des œuvres et rendement pour les actionnaires;
- Évolution de la réglementation boursière, après le lancement de la première bourse mondiale régulée d'œuvres d'art au monde,
- Démocratisation du marché de tableaux de maîtres;
- Suivie du parcours des œuvres d'art après l'IPO;
- Les missions éducatives et philanthropiques d'ARTEX;
- Intérêt éventuel des collectionneurs-investisseurs pour une démarche philanthropique et/ou culturelle derrière leur investissement;
- Qu'advient-il des œuvres?

En troisième partie de cet événement, Yassir présente l'œuvre d'art qui fera l'objet du premier IPO dans la première bourse d'art au monde, soit le triptyque de Francis Bacon:

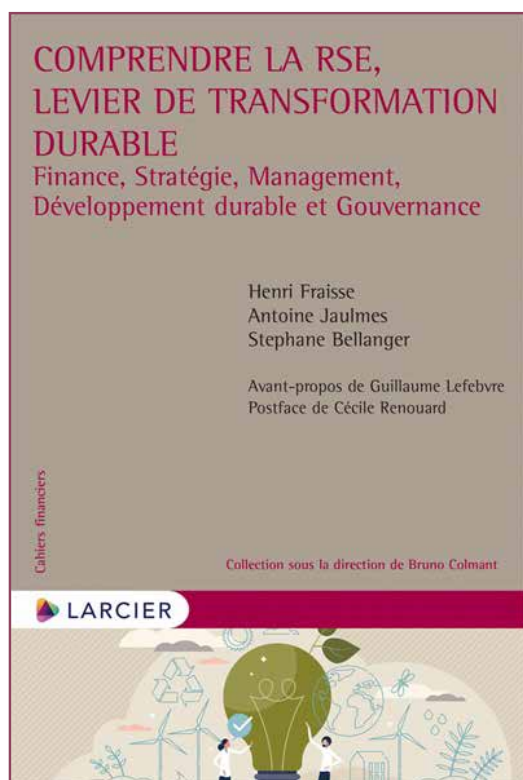


Yassir nous parle de l'œuvre de Francis Bacon en général et indique que l'IPO aurait lieu le 21 juillet—au moment de cette rédaction la date du 22 septembre 2023 a été finalement retenue. Donc, aujourd'hui on est concrètement dans ce qui va être la première heure, dans le premier '*exchange*', et donc, il y a une valeur symbolique pour vouloir y participer, dit Yassir, tout en précisant que la valeur réellement sera déterminée par la sensibilité que l'histoire de Francis Bacon peut susciter. Le triptyque incarne exactement sa vie et son état d'esprit.

Cette conférence a été très riche en information sur le domaine de l'art sur le plan mondial. Ce bref résumé donne un simple aperçu de tous les aspects traités par ARTEX et les prestigieux panélistes, qui ont très aimablement répondu aux diverses questions posées par les participants. Le Groupement, en remerciant les orateurs et l'assistance, rappelle l'intérêt de participer aux événements du GSCGI afin d'avoir une vue plus complète du thème traité.

## COMPRENDRE LA RSE, LEVIER DE TRANSFORMATION DURABLE

### Finance, Stratégie, Management, Développement durable et Gouvernance



#### DESCRIPTION

Le premier manuel complet sur la RSE en français vient de paraître. Intitulé «**Comprendre la RSE: Levier de Transformation Durable**», il vise à la fois à faire comprendre la RSE et à faciliter sa mise en œuvre.

Un ouvrage qui vient à point nommé alors que la RSE s'impose à présent comme une obligation incontournable des entreprises, sur fond de réglementation européenne de plus en plus exigeante. Nombreux sont ceux qui s'interrogent sur la meilleure manière de se conformer à ces nouvelles règles. Cet ouvrage permettra à chacun de s'orienter dans ce nouveau contexte, si complexe.

Dressant un état des lieux complet de la question, il rappelle en même temps que la RSE constitue aussi une opportunité de transformation durable pour l'entreprise, à un moment où les attentes

des investisseurs comme du public envers les entreprises n'ont jamais été aussi fortes et où la pression d'événements planétaires non maîtrisés affecte de nombreuses entreprises. Victimes de ces événements, les entreprises en sont aussi en partie la cause et sont attendues comme contributrices décisives aux solutions.

Principaux sujets abordés:

- ➔ l'évolution historique de la RSE et les tendances émergentes en matière de RSE
- ➔ les défis environnementaux et sociaux actuels
- ➔ les outils au service de la RSE
- ➔ la RSE et l'éthique dans le management et la gouvernance de l'entreprise
- ➔ le point sur la finance responsable
- ➔ un état des lieux du dispositif juridique européen avec un zoom sur les droits français, suisse et belge.

#### LES AUTEURS

**Henri Fraisse** est conseiller RSE d'Activation Territoires, président co-fondateur de l'association FIDAREC, ancien directeur Développement Durable de la branche Raffinage-Marketing-Distribution de Total. Ingénieur géologue, il a été responsable de nombreux projets de développement, d'unités de production ou de commercialisation en France ou à l'international. Pro-actif dans la mise en œuvre des ODD, il est membre de la SFAF, de l'AFQP, de la SF de Prospective, de la SF d'Évaluation.

**Antoine Jaulmes** est consultant en éthique et stratégie d'entreprise, fondateur du cabinet Ethique Pratique Conseil. Ingénieur des Mines, ancien directeur d'usine et vice-président R&D pour les Véhicules Utilitaires au sein du Groupe PSA (Stellantis), engagé de longue date dans les questions d'éthique et de dynamique de changement, il a contribué dès 1996 à la revue *Entreprise Ethique* et présidé de 2012 à 2018 le Conseil de la Fondation suisse CAUX-Initiatives et Changement.

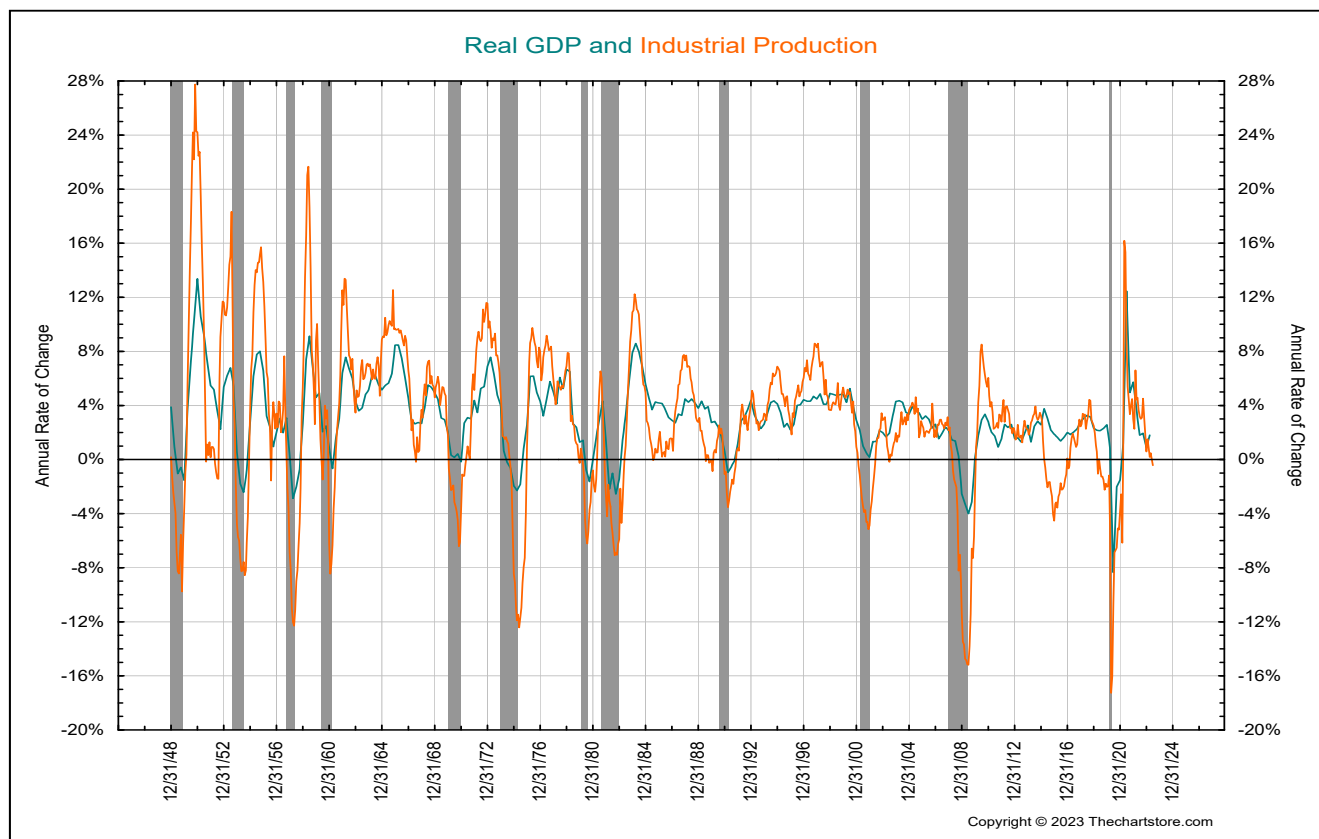
**Stéphane Bellanger** est expert-comptable, commissaire aux comptes. Formé à l'Insead, à l'IMD Lausanne et à l'Institut National du Secteur Public (Ex-ENA), analyste financier diplômé de la SFAF, il enseigne l'audit, la comptabilité, l'évaluation et la finance d'entreprise, notamment à l'IAE Paris-Sorbonne, a publié plusieurs ouvrages spécialisés, et s'intéresse particulièrement à la déontologie et à l'éthique.

## Divergent Paths: S&P 500 Industrial Sector & Industrial Production

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

GDP Data as of 1Q 2023

Data as of June 2023



On July 26, 2023, the S&P 500 Industrial Sector reached a 'new all-time high' as shown on the historical graph on the left.

On the graph on top, however, Industrial Production continues to exhibit a steep downtrend that, during the January-March quarter, even crossed the 50% neutral level to the downside.

One has to give. Is it the real economy? Or, is the market wrong on the pricing of the Industrial sector in the United States?

Historical Graphs are courtesy of [www.thechartstore.com](http://www.thechartstore.com)



## Groupement Suisse des Conseils en Gestion Indépendants

### GROUPEMENT SUISSE DES CONSEILS EN GESTION INDÉPENDANTS G S C G I

A GROUP OF SWISS IFAs  
CARING ABOUT PRINCIPLED PROFESSIONALISM  
AND  
UNBIASED DEDICATION TO CUSTOMERS' NEEDS

### GROUPEMENT SUISSE DES CONSEILS EN GESTION INDÉPENDANTS

*secretariat@gscgi.ch—www.gscgi.ch—wealthgram@gscgi.ch*

7, rue François Versonnex—1207 Genève—Tel. +41 (0) 22 736 18 22

All you need  
to know, about  
investing and  
the regulatory  
environment,  
brought to you  
monthly by...  
“The IFA's  
WEALTHGRAM”

