



COMPRENDRE L'INTRODUCTION DE L'ART EN BOURSE

*Les risques et les avantages
de l'investissement
dans des actions d'oeuvres d'art*

ARTEX
STOCK EXCHANGE

www.artex.io

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

- | | |
|--|--|
| <p>2 LE GROUPEMENT EN BREF
Le Groupement Suisse des Conseils en Gestion Indépendants—GSCGI—est votre Groupement Professionnel Indépendant.</p> <p>4 ÉDITORIAL
Credit Suisse: la gueule de bois et les gérants indépendants—Francois Meylan, Meylan Finance, Membre du GSCGI</p> <p>5 LE SPONSOR DE MAI 2023
ARTEX—Comprendre l'introduction de l'art en bourse—Yassir Benjelloun-Touimi</p> <p>7 LES MEMBRES PARTENAIRES DU GSCGI
Retrouvez ici, dans la prochaine édition, les Membres Hermès-Elite du GSCGI.</p> <p>8 LES ANNONCES DES MEMBRES DU GSCGI
UN RALLYE – BALADE DE VOITURES ANCIENNES EXCLUSIF—A&T ALPHA-CREDIT, Member of GSCGI, is a Sponsor of this event</p> <p>9 LE GSCGI EN EUROPE & MONDE
FECIF informs...
— FECIF elects a new Chairperson
— latest information from: Eurofi High Level Seminar 2023, Council of the EU, ESAs, EC & ESMA.</p> <p>14 LE GSCGI EN EUROPE & MONDE
CIFA informs...
Norway's Self-Destructive Wealth Tax</p> <p>17 JURISTES, FISCALISTES & JURISPRUDENCE
— La FINMA évalue à nouveau les plans de recovery et de resolution des établissements d'importance systémique
— Les pouvoirs de la FINMA: Un vieux serpent de mer
— Appel de marge: Une chute du rouble litigieuse
— Faillite bancaire: Quelles sont les compétences de la FINMA?</p> | <p>24 ASSURANCE RC PROFESSIONNELLE
Plan-Cadre d'Assurance Responsabilité Civile Professionnelle pour les Membres du GSCGI.</p> <p>25 IN GLOBO
Various by CFB</p> <p>27 ANALYSES & PLACEMENTS
Banks Have Now Become Gov't-Backed Businesses — Just Look At Silicon Valley Bank. Prof. Steve H. Hanke & Caleb Hofmann</p> <p>29 LE COIN TECHNIQUE
S&P500: Entering the Annual Weaker Period from May-October. BEST</p> <p>... LES CONFÉRENCES DES AMIS DU GSCGI
<i>pas de conférence à annoncer</i></p> <p>29 LES CONFÉRENCES MENSUELLES DU GSCGI
GE: 7 Juin 2023—ARTEX—Présentation & Débat—Fairmont—Dès 11h</p> <p>... LA CONFÉRENCE MENSUELLE DU GSCGI
<i>pas de conférence du Groupement en avril 2023</i></p> <p>30 BOOK REVIEW
Our Lives in Their Portfolios: Why Asset Managers Own the World
by Brett Christophers</p> <p>31 CLIN D'OEIL À L'HISTOIRE
30 years of Gold Demand Trends ... by the World Gold Council—Cosima F. Barone—FINARC SA.</p> <p>32 LE SPONSOR DE MAI 2023
ARTEX—www.artex.io</p> |
|--|--|

CREDIT SUISSE: LA GUEULE DE BOIS ET LES GÉRANTS INDÉPENDANTS

François Meylan, Membre du Conseil du GSCGI

Dimanche, 19 mars 2023, jour où seulement quelques heures ont été nécessaires, sous la pression des marchés financiers, pour mettre à mort un établissement bancaire de renommée nationale et internationale (Credit Suisse), restera assurément un jour très sombre pour notre place financière. En Suisse, en moins d'un siècle, nous sommes passés de huit grandes banques à une seule. Pour le pays et pour notre image en général, la débâcle du Credit Suisse marque un avant et un après.

Les questions fusent: avec une ligne de crédit illimitée de la part de la BNS, n'était-il pas possible de sauver la banque et montrer aux marchés que tout le pays était derrière elle? Suspendre la cotation boursière de l'action—le temps nécessaire pour un retour au calme—aurait pu être envisagé. Comment cela se fait-il que le mercredi précédent (communiqué commun) la BNS et la FINMA nous assuraient que l'établissement était solidement capitalisé? Qu'advient-il des 50'000 employés? Qu'en est-il de la responsabilité du régulateur et des auditeurs? Et le volet politique? Notre souveraineté, a-t-elle été une nouvelle fois bradée au profit de nos compétiteurs? D'où venaient les attaques, diffamations, rumeurs et fausses nouvelles diffusées, entre autres, sur réseaux sociaux dès octobre 2022 à l'encontre de la banque (ceci révélé par la présidente du conseil d'administration de la FINMA Marlene Amstad et confirmé en Assemblée générale, à Zürich, mardi 4 avril 2023, par Ulrich Körner, CEO)? À ce propos, une plainte pénale sera-t-elle déposée? *Quid* de la Loi sur l'infrastructure des marchés financiers (LIMF) du 19 juin 2015?

Autant de questions légitimes, aussi selon le Conseil du GSCGI, récemment réuni en séance de travail et occupé à défendre les intérêts de la branche. Nous, gestionnaires de fortune indépendants, sommes aux premières lignes pour protéger nos clients et la réputation de notre place financière. Dans le cas du Credit Suisse, compétence et une connaissance suffisamment approfondie du dossier auraient été nécessaires pour en évaluer l'état de crise.

Néanmoins, votre serviteur a participé à la dernière assemblée générale des actionnaires de la banque, le 4 avril 2023, qui s'est tenue à la Hallenstadion, à Zürich, Oerlikon, et a pris la parole afin de poser les questions relatives aux points évoqués plus haut. Concernant les manipulations de cours et le volet pénal, ils restent de la compétence de l'État et de la justice, a souligné le président du CDA de Credit Suisse, Axel Lehmann. Pour leur part, les investisseurs ne l'entendent pas de cette façon: le «20min.ch» nous apprend que Migros porte plainte contre la FINMA, des investisseurs de Singapour souhaitent porter plainte contre les autorités suisses nous rapporte la «RTS», et le cabinet d'avocats Kessler Topaz Meltzer & Check a porté une plainte collective pour tromperie auprès du tribunal de district de New Jersey, relatait le «Blick.ch» le 6 avril dernier.

Quant aux gérants indépendants et particulièrement les Membres du GSCGI, nous accompagnerons nos clients au plus près de leurs intérêts. Nous sommes conscients qu'il nous appartient d'œuvrer dans l'excellence pour restaurer la confiance dans notre place financière. C'est aussi le but recherché par le législateur avec l'introduction des lois financières LFin-LEFin. Elles visent l'excellence. Les retours se font sur ce plan. Les derniers contrôles LBA, encore sous le régime des Organismes d'autorégulation (OAR), se révèlent plus pointus. Ils sont déjà à mi-chemin du contrôle prudentiel, qui sera pratiqué dès l'année prochaine. Désormais, il devient essentiel que tous les faits significatifs, relevant de la bonne et fluide organisation du gérant indépendant, soient documentés. Par exemple, un contrôle au SECO, concernant d'éventuelles sanctions prises à l'égard d'un client ou d'un prospect, doit laisser une trace écrite, car tout ce qui n'est pas documenté est considéré comme non-fait. Dans cette constellation, il est judicieux de bien s'entourer et de travailler en réseau. L'affaire Credit Suisse est loin d'être terminée mais nous, gérants indépendants, oeuvrons pour restaurer l'orgueil de notre place financière qui demeure unique au monde.

François Meylan—Meylan Finance—Membre du GSCGI

ARTEX: Comprendre l'introduction de l'art en bourse

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

Les risques et les avantages de l'investissement dans des actions d'œuvres d'art

Dans un contexte fortement inflationniste, le marché mondial de l'art ne cesse de se développer et d'être regardé, comme en témoigne l'activité record des ventes aux enchères. De nombreuses études montrent que l'art est une classe d'actifs importante (estimée à 3 200 milliards de dollars) qui se caractérise par une faible volatilité et des rendements élevés sur le long terme, tout en étant décorrélée des marchés d'actions et d'obligations plus traditionnels. Par conséquent, en devenant plus accessible, l'art devrait renforcer son attractivité en tant que classe d'actifs dans laquelle investir.

L'achat d'œuvres d'art emblématiques est traditionnellement l'apanage des très riches. Cela pourrait être sur le point de changer avec l'émergence de la copropriété et l'introduction en bourse de l'art. Semblable à une introduction en bourse traditionnelle, où les actions d'une société privée sont émises au public pour la première fois, une introduction en bourse d'art consiste à diviser la propriété d'une œuvre d'art unique en unités plus petites. Au lieu d'acheter une œuvre d'art entière, les investisseurs pourront désormais en acheter une part. Ces actions peuvent ensuite être achetées, vendues ou négociées sur un marché secondaire, via une bourse spécialisée.

Fort de ce constat ARTEX MTF AG a lancé la première bourse mondiale régulée (MiFID II) d'œuvres d'art au monde. Fin 2022, ARTEX MTF AG a obtenu son agrément d'exploitation Multi Trading Facility (MTF). ARTEX est domiciliée dans l'Espace économique européen (EEE) et supervisée par l'Autorité des marchés financiers du Liechtenstein (FMA), dans le cadre la directive européenne relative aux marchés d'instruments financiers (MiFID II).



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

En créant la première bourse au monde d'actions dédiée au monde de l'art, ARTEX offre à des millions d'investisseurs la possibilité de prendre part à une classe d'actifs alternatifs unique. Des teneurs de marché dédiés assurent la liquidité en continu, avec des fourchettes de négociation serrées, de manière fluide et transparente. Cet agrément permet également à ARTEX d'accueillir des institutions financières souhaitant devenir membres de la bourse, dans le but d'offrir à leurs clients un accès sécurisé à la première cotation d'un tableau de maître, attendue dans les semaines à venir. ARTEX a pour ambition d'introduire en bourse pour plus d'un milliard d'euros d'œuvres d'art au cours des prochains trimestres.

ARTEX: Comprendre l'introduction de l'art en bourse

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

Dans un premier temps, ARTEX se concentre sur des toiles emblématiques des plus grands peintres au monde, couvrant une période allant de la Renaissance au vingtième siècle. Chaque œuvre d'art est détenue par une société anonyme de droit luxembourgeois dont les parts du capital social seront admises à la négociation sur ARTEX par le biais d'une introduction en bourse. Les actionnaires ne supporteront aucun des frais de fonctionnement, tels que ceux liés à la gestion administrative de la société, la garde de l'œuvre ou sa prime d'assurance. Les actions d'art se présenteront sous la forme de valeurs mobilières standardisées similaires à toute autre action cotée en bourse.

ARTEX cherche à démocratiser le marché de l'art en le rendant inclusif et accessible à tous. Les actions d'art auront une valeur nominale de départ de 100 euros, permettant ainsi au plus grand nombre d'investir dans les toiles les plus emblématiques au monde. De plus, les chefs-d'œuvre cotés sur ARTEX seront exposés aux yeux de tous, dans des musées et lors d'expositions à travers le monde. Enfin, ARTEX s'efforcera de permettre aux investisseurs de mieux appréhender le marché de l'art en leur proposant des analyses, notamment sur les dernières actualités du monde de l'art, ainsi que du contenu éducatif, afin de leur offrir un accès uniformisé à l'investissement dans l'art.

Dans ce contexte, ARTEX va présenter le 30 Mai au cours d'une cérémonie «d'*unveiling*» qui aura lieu au prestigieux musée Victoria & Albert à Londres, les deux premières œuvres qui seront introduites sur la bourse ARTEX MTF le 30 juin prochain.

ARTEX a conclu des partenariats avec des fournisseurs de services d'infrastructure boursière reconnus dans le but d'offrir une expérience de trading fluide et une plateforme solide. Les services de compensation et de règlement, ainsi que la mise à disposition de flux

de données, seront assurés par SIX. Grâce aux outils Bloomberg, les utilisateurs du marché auront accès à une infrastructure de pointe pour le passage d'ordre et la gestion des risques. UnaVista, une entreprise du LSEG, aidera ARTEX à remplir ses obligations en matière d'échange d'informations et de reporting des transactions auprès des autorités de supervision.

Rothschild & Co agit en tant que conseiller financier d'ARTEX dans le cadre de l'introduction en bourse des œuvres d'art.

Cette approche innovante de l'investissement dans les beaux-arts démocratisera l'accès à la classe d'actifs exclusive. Les investisseurs ordinaires, exclus du marché de l'art de premier ordre depuis des siècles par des prix prohibitifs, pourraient enfin être sur le point d'y jeter un coup d'œil.

La propriété fractionnée et les introductions en bourse d'art suscitent des étincelles d'intérêt quant à leur potentiel d'ouverture de l'accès au marché et de diversification des portefeuilles d'investissement. Avant de se lancer, les banques privées et les gestionnaires d'actifs doivent comprendre comment les modèles d'introduction en bourse d'art et de propriété fracturée fonctionnent dans la pratique, afin de pouvoir conseiller correctement leurs clients.

Conçu pour les gestionnaires d'actifs, les propriétaires d'actifs, les gestionnaires de patrimoine, les banques privées et les family offices en Europe, notre conférence du 7 juin à Genève (organisée par le GSCGI; invitation et programme en page 30) abordera les thématiques liées à l'opportunité d'investissement offerte par la copropriété dans l'art de grande valeur. Ancrée dans le contexte financier, la discussion explorera les mécanismes de l'introduction en bourse de l'art, en mettant l'accent sur la gestion des risques, la liquidité et les marchés secondaires, et l'évolution du paysage réglementaire.

ARTEX: Comprendre l'introduction de l'art en bourse

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

Lors de notre conférence nous allons aborder les thèmes suivants:

Inclure l'art dans des portefeuilles de gestion

Quels sont les principaux facteurs qui stimulent la demande de copropriété et d'introduction en bourse d'œuvres d'art, et comment pourraient-ils évoluer dans le temps, compte tenu des changements économiques, démographiques et culturels? Quels sont les rendements financiers potentiels et comment se comparent-ils aux autres options d'investissement? Comment les retours sont-ils générés?

Évaluation et fluctuations des prix

L'évaluation de l'art est subjective et peut être influencée par de nombreux facteurs, entraînant une volatilité des prix et une surévaluation potentielle. Comment garantir l'authenticité, la provenance et l'exactitude de l'évaluation des œuvres d'art pour protéger les intérêts des investisseurs et maintenir la confiance dans le marché de l'art fractionné?

Liquidité

La négociation de fractions d'actions sur les marchés secondaires peut être confrontée à une liquidité limitée, ce qui rend difficile pour les investisseurs d'acheter ou de vendre des actions aux prix souhaités ou dans des délais spécifiques. Quelle est la liquidité attendue des fractions d'actions sur les marchés secondaires et comment les investisseurs peuvent-ils gérer efficacement les compromis entre l'appréciation potentielle du capital et la facilité d'achat ou de vente d'actions?

Incertitude réglementaire

Les cadres juridiques et réglementaires entourant la copropriété dans le domaine des beaux-arts sont en constante évolution, ce qui peut poser des risques en matière de conformité et d'investissement. Comment les cadres réglementaires et les implications fiscales entourant la propriété fractionnée des peintures affectent-ils les risques d'investissement, et comment ceux-ci pourraient-ils évoluer en réponse à la croissance et à la maturation du marché de l'art fractionné?

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

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



*Souhaitez-vous en savoir plus en participant à la conférence du 7 juin à Genève?
RESERVEZ VOTRE PLACE! — Email: secretariat@gscgi.ch*



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.

UN RALLYE – BALADE DE VOITURES ANCIENNES EXCLUSIF

A&T ALPHA-CREDIT, MEMBER OF GSCGI, IS A SPONSOR OF THIS EVENT



Dear Members,

A&T Alpha-Credit is delighted to support Z Trophy (www.z-trophy.be) for the first Classic car rally-ride of the year that will take place in Switzerland from May 24th to 28th, 2023, and will allow the participants to explore the magnificent cantons of Valais and Vaud.

We will be based in the stunning resorts of Gstaad and Crans-Montana during the 4-day trip. The route will take the participants along mythical roads; the

filming location of the James Bond film, Goldfinger, many passes (Grimsel, Furka, Nufenen, Gotthard, ...) lakes, plains, valleys, vineyards - all with breathtaking views.

If you are interested in this project, please send an e-mail to charles-henri.tkint@kms-events.be — seats are limited. www.z-trophy.be

With kind regards

Marc de Hennin, A&T ALPHA-CREDIT

CONTACT—Charles-Henri t'Kint—charles-henri.tkint@kms-events.be—Tel. +32 (0) 475 277 654

FECIF INFORMS...

PRESS RELEASE

Brussels, April 2023. For immediate release.

FECIF elects a new Chairperson

At its General Meeting on 17th April, Vania Franceschelli was elected Chairperson of FECIF, the European Federation of Financial Advisers and Intermediaries, created in 1999 to support and develop the role of financial advisers and intermediaries in Europe.

Franceschelli has been on the board of the Federation for several years and held the role of Vice Chair since 2019.

The meeting also saw the previous Chairman, Martin Klein, elected as Vice Chair, with Paul Stanfield (Secretary General) and Marta Gellova (Treasurer) re-elected to their existing roles. The Board members thanked Martin for his hard work and success in driving FECIF forwards over the last three years.

“Over the next few years, FECIF intends to strengthen relations with Members of Parliament and the European Commission by continuing to participate in consultations, but also increasing direct meetings with the institutions working on the relevant dossiers,” Franceschelli explained. “Another goal is to increase the visibility of the Federation, with the aim of involving the largest number of stakeholders and increase our influence in Europe.

FECIF also stated that it will focus on training and create webinars for members and non-members and online tutorials on topics of interest, in order to become a centre of tangible interest for all European financial advisers.

“Special thanks to ANASF which has supported me over the years of my involvement on the Board of the Federation. I am very pleased to be the first FECIF Chairperson representing Italy” Franceschelli commented. “The challenges to be overcome are numerous and will require the collaboration and involvement of all of our members.”

ANASF is the representative association for financial advisers in Italy (www.anasf.it).

“Vania has been a very active and effective member of the FECIF Board for many years,” Stanfield remarked. “I wish to congratulate her on being elected to this important role and will look to support her as much as I can and for as long as possible.”

Ends

FECIF INFORMS...

F. Surace & F. Martinengo | Analysts
Cattaneo Zanetto & Co. | Rome | Milan | Brussels
www.cattaneozanetto.it

FECIF—NewsFlash—78/2023—Eurofi High Level Seminar 2023: McGuinness full speech retail investment strategy

EXECUTIVE SUMMARY—Follow-up on previously reported in FECIF NewsFlash 77/2023, when it was indicated that during a speech at a high-level event in Stockholm today, Financial Services Commissioner Mairead McGuinness explained that the European Commission will not introduce the ban on inducements in the forthcoming Retail Investment Strategy. The strategy is due to be published on 24 May 2023.

ANALYSIS—The main point on the upcoming **Retail Investment Strategy** presented by Financial Services Commissioner Mairead McGuinness during her speech at Eurofi are:

- The strategy will look at all the different rules and practices in the EU on investment products for retail investors. One of the key point is advice as retail investors will not invest with trustworthy advice. She declared that financial advisors often have a direct personal financial or in-kind interest in selling these 'induced' products to a client.
- Then, on consumers she explained that retail investors are rarely offered the least expensive products and don't realise how much they are paying for financial products.
- She said that they are also considering other measures, including transparency obligations and that increased transparency by itself is not enough.
- The Commission is therefore looking at tightening the conditions under which inducements are allowed and how to ensure better value for money in investment products.
- She then continued stating There should also be a targeted ban on inducements for execution-only transactions. Because it's not right that

inducements are paid even when there is no advice relationship at all with a client. There should also be strengthened safeguards around when inducements may be paid – and when they must not be.

- In the coming months, Commissioner McGuinness wants to organize a a roundtable with all stakeholders, including industry and consumer associations in which she wants to understand the practices to mentioned problems and how to address them.
- The Retail Investment strategy will have a review clause, which will allow the Commission to present a ban of inducements if necessary.

SOURCES—The complete speech is available [here](#).

* * *

FECIF—NewsFlash—75/2023—Press sources: delay Retail investment strategy

EXECUTIVE SUMMARY—Today (21 April 2023), press sources reported the delay on the presentation of the Retail Investment Strategy (RIS).

ANALYSIS—The presentation, according to the tentative agenda of the European Commission, was foreseen for 3 May 2023. However, according to the press sources, the proposal is now expected on 24 May.

The main reason for the delay is the question on the ban of inducements, which is not receiving the support of most of the European Member States and of the sector. At parliamentary level, the Socialist & Democrats group strongly supports the ban of inducements.

In addition, a public consultation is expected in the coming weeks.

FECIF INFORMS...

F. Surace & F. Martinengo | Analysts
Cattaneo Zanetto & Co. | Rome | Milan | Brussels
www.cattaneozanetto.it

SOURCES—The tentative agenda is available upon request from FECIF and GSCGI.

* * *

FECIF—NewsFlash—74/2023—Council of the EU: Adoption general approach listing act

EXECUTIVE SUMMARY—The Council has today adopted its position ('negotiating mandate') on the proposed directive on multiple-vote share structures (listing act). The directive aims at encouraging owners of small- and medium-sized companies to list their shares for the first time on SME growth markets using multiple-vote share structures. This way they can retain sufficient control of their company after listing, while protecting the rights of shareholders through safeguards.

ANALYSIS—The Markets in Financial Instruments Directive (MiFID II) and the Markets in Financial Instruments Regulation (MiFIR) allowed the creation of SME growth markets, which are trading venues that facilitate access to capital for SMEs. However, many entrepreneurs do not list their companies in public markets for fear of losing control by the entry of new shareholders. One instrument to prevent this is multiple-vote share structures, which enable controlling shareholders (i.e., the founders of the companies) to have more voting rights per share compared with other investors.

Currently some Member States allow multiple-vote share structures while in other Member States such structures are forbidden. The directive aims at reducing inequalities for companies seeking to raise funds on SME growth markets: it sets a minimum level of harmonization in the internal market by removing obstacles that hinder access to SME growth markets and that stem from regulatory barriers.

At the same time, the proposed directive protects

the rights of shareholders who hold shares with a lower number of votes per share by introducing safeguards on issues like key decisions taken in general meetings.

The main points of the General approach are:

- ▶ The Council negotiating mandate ensures member states' national practices are considered in this Directive. It seeks to better distinguish between the adoption of multiple-vote share structures and safeguards in companies once they have adopted such a structure.
- ▶ The Council position also ensures that safeguards protect shareholders with lower voting rights and accommodate differences in national practices.
- ▶ Finally, the negotiating mandate clarifies transparency requirements by addressing both data protection considerations and member states' concerns in this regard. The text now addresses the concerns raised in the opinion submitted by the European Data Protection Supervisor and recalls the applicability of the General Data Protection Regulation.

As regards as **next steps**, on the European Parliament side, work is at an early stage. Once it has approved its report, interinstitutional negotiations (trialogues) can be started.

SOURCES—The general approach is available [here](#).

* * *

FECIF—NewsFlash—71/2023—ESAs: Consultation paper to the Delegated Regulation of the Sustainable Finance Disclosure Regulation (SFDR)

EXECUTIVE SUMMARY—The three European Supervisory Authorities (EBA, EIOPA and ESMA – ESAs) have today published a Consultation Paper

FECIF INFORMS...

F. Surace & F. Martinengo | Analysts
Cattaneo Zanetto & Co. | Rome | Milan | Brussels
www.cattaneozanetto.it

with amendments to the Delegated Regulation of the Sustainable Finance Disclosure Regulation (SFDR). The deadline for comments is 4 July 2023.

ANALYSIS—The ESAs are proposing changes to the disclosure framework to address issues that have emerged since the introduction of SFDR. The authorities seek feedback on the amendments that envisage:

- extending the list of universal social indicators for the disclosure of the principal adverse impacts of investment decisions on the environment and society, such as earnings from non-cooperative tax jurisdictions or interference in the formation of trade unions;
- refining the content of other indicators for adverse impacts and their respective definitions, applicable methodologies, formulae for calculation as well as the presentation of the share of information derived directly from investee companies, sovereigns, supranationals or real estate assets; and
- adding product disclosures regarding decarbonisation targets, including intermediate targets, the level of ambition and how the target will be achieved.

Moreover, the ESAs propose further technical revisions to the SFDR Delegated Regulation by:

- improving the disclosures on how sustainable investments “do not significantly harm” the environment and society;
- simplifying pre-contractual and periodic disclosure templates for financial products; and
- making other technical adjustments concerning, among others, the treatment of derivatives, the definition of equivalent information, and provisions for financial products with underlying investment options.

As regards as **next steps**, the ESAs will organise a

joint public hearing and targeted consumer testing during the consultation period. After considering the comments received, the ESAs will prepare a Final Report and submit it to the European Commission.

SOURCES—The consultation paper is available [here](#). The link to respond is available [here](#).

* * *

FECIF—NewsFlash—70/2023—European Commission: Public consultation on taxonomy – sustainable investments

EXECUTIVE SUMMARY—Last night (5 April 2023) the European Commission launched a public consultation on two draft delegated regulations on Sustainable investment – EU environmental taxonomy. The deadline for feedback is 3 May 2023.

ANALYSIS—The initiative will establish a 'taxonomy' (i.e. a classification) of environmentally sustainable economic activities at EU level, so that potential investors can be sure that these activities contribute substantially to the following EU environmental objectives:

- sustainable use and protection of water and marine resources
- transition to a circular economy ("reuse, repair, recycle")
- prevention and reduction of pollution
- protection and restoration of biodiversity and ecosystems.

The first draft delegated regulation concerns the technical selection criteria for determining the conditions under which an economic activity can contribute substantially to the sustainable use and protection of water and marine resources, the transition to a circular economy, and the prevention and control of pollution.

FECIF INFORMS...

F. Surace & F. Martinengo | Analysts
Cattaneo Zanetto & Co. | Rome | Milan | Brussels
www.cattaneozanetto.it

The second draft delegated act concerns additional technical screening criteria for determining the conditions under which certain economic activities contribute substantially to climate change mitigation and for determining whether such activities do not cause significant harm to other environmental objectives.

As regards as **next steps**, all feedback received will be taken into account for finalising this initiative.

SOURCES—The public consultation is available on the Commission website "[Have your say](#)" website and is available [here](#). Attached the two draft delegated regulations, annexes are available in the website of the consultation.

* * *

FECIF—NewsFlash—68/2023—ESMA: Guidelines on remuneration requirements and suitability requirements of MiFID II

EXECUTIVE SUMMARY—The European Securities and Markets Authority (ESMA) published Guidelines on certain aspects of the MiFID II remuneration requirements and Guidelines on certain aspects of the MiFID II suitability requirements.

ANALYSIS—... Guidelines on certain aspects of the MiFID II remuneration requirements:

- The guidelines apply in relation to the remuneration requirements set out in Article 27 of the MiFID II Delegated Regulation as well as, on the one hand, the conflicts of interest requirements set out in Articles 16(3) and 23 of MiFID II and Article 34 of the MiFID II Delegated Regulation in the area of remuneration; and on the other hand, the conduct of business rules set out in Article 24(1) and (10) of MiFID II. In addition, these guidelines clarify the application of the governance requirements in the area of

remuneration under Article 9(3) of MiFID II.

- ESMA expects these guidelines to promote greater convergence in the interpretation of, and supervisory approaches to, the MiFID II remuneration requirements as well as the MiFID II conflicts of interest and conduct of business requirements in the area of remuneration by emphasising a number of important issues, and thereby enhancing the value of existing standards.

Guidelines on certain aspects of the MiFID II suitability requirements:

- These guidelines apply in relation to Article 25(2) of MiFID II and Articles 54 and 55 of MiFID II Delegated Regulation and apply to the provision of the investment advice and portfolio management.
- The guidelines principally address situations where services are provided to retail clients. They should also apply, to the extent they are relevant, when services are provided to professional clients, taking into account the provisions under Article 54(3) of the MiFID II Delegated Regulation and Annex II of MiFID II.

As regards as **next steps**, these guidelines apply from six months of the date of publication of the guidelines on ESMA's website in all EU official languages.

SOURCES—The ESMA Guidelines on certain aspects of the MiFID II remuneration requirements are available [here](#). The ESMA Guidelines on certain aspects of the MiFID II suitability requirements are available [here](#).

* * *



CIFA INFORMS...



NORWAY'S SELF-DESTRUCTIVE WEALTH TAX

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

URL Link: <https://danieljmitchell.wordpress.com/2023/04/11/norways-self-destructive-wealth-tax/>

The **economic argument** against wealth taxation is **very straightforward**.

Such a levy is akin to a very high **marginal tax rate** on saving and investment.

Indeed, it's **quite possible** that the effective tax rate would exceed 100 percent.

That definitely penalizes capital formation, which **ultimately means** workers will **earn less money**.

There's also a practical argument against wealth taxation, which is based on the daunting challenge of revaluing assets every year.

There's a competitiveness argument as well, and that's our topic today.

Simply stated, rich people are not sheep, patiently waiting to be sheared. If their fiscal torture is too extreme, they will leave.

And this is not just theorizing.

In an article for the U.K.-based Telegraph, Charlotte Gifford reports on how Norway's higher wealth tax is backfiring.

Mr Røkke, an industrial tycoon with an estimated net worth of Nkr 19.6bn (£1.5bn), is among 50 billionaires and millionaires to have left Norway over the past year as they were hit with higher rates of wealth tax. Record numbers of the country's richest residents have fled since the Labour-centre coalition increased wealth tax rates by 0.1 percentage points, costing the government tens of millions in lost tax revenue. ...It is

Norway counts the cost of its new wealth tax as billionaires flee to Switzerland

expected that even more wealthy Norwegians will leave because of the tax raid which kicked in last November. ...In 1990, 12 OECD countries, all in Europe, levied wealth taxes. However, most of them repealed these in the 1990s and 2000s due to growing fears that in a globalised world the wealthy would simply take their riches elsewhere. France was the last to scrap its wealth tax in 2017, after losing an estimated 60,000 millionaires between 2000 and 2016... Other wealthy individuals who have recently abandoned Norway include Tore Ivar Slettemoen, co-founder of battery company Feyr, and Ninja Tollefsen, daughter of property investor Ivar Tollefsen. Fredrik Haga, 31-year-old co-founder of cryptocurrency data business Dune, has also gone to Switzerland. Mr Haga, who has most of his wealth tied up in the rapidly growing company, told the Financial Times that he was worried his next tax bill would be several times his disposable income. ...The OECD has warned that wealth taxes have a negative impact on long-term growth, damaging entrepreneurship and risk-taking.



CIFA INFORMS...



NORWAY'S SELF-DESTRUCTIVE WEALTH TAX

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

URL Link: <https://danieljmitchell.wordpress.com/2023/04/11/norways-self-destructive-wealth-tax/>

I applaud these people for protecting their family assets from greedy politicians.

But let's focus on some practical issues. There are three important takeaways from the above excerpts:

- The higher wealth tax almost surely is **losing revenue** because the **geese with the golden eggs** are flying away.
- It is possible to have effective tax rates of more than 100 percent on annual disposable income.
- Even some leftists – such as French politicians and OECD bureaucrats – realize wealth taxes are foolish.

Unfortunately, it does not seem that Norwegian politicians will undo **their mistake**. Indeed, they are even contemplating an awful **U.S.-style** exit tax..

In a desperate attempt to stop high taxpayers leaving the country, Norway has said it is investigating the possibility of an "exit tax" where individuals are taxed on saved capital income the moment they move out of the country.

Norway is not a member of the European Union, but it does have agreements to mirror many E.U. policies. Hopefully the rules of freedom of movement would preclude any sort of exit tax.

P.S. Surprisingly, Switzerland has a wealth tax, though at least that bad levy is a replacement for alternate bad policies such as capital gains taxation.

P.P.S. On the other end of the spectrum, Spain is compounding the damage of wealth taxation by imposing a second wealth tax!

*Dan Mitchell
Founder & Chairman
Center for Freedom and Prosperity*

TRUSTING 2020-2021

is available here:

https://cifango.org/welcome/cifa_magazine_details/15



www.cifango.org

LA FINMA ÉVALUE À NOUVEAU LES PLANS DE RECOVERY ET DE RESOLUTION DES ÉTABLISSEMENTS D'IMPORTANCE SYSTÉMIQUE

COMMUNIQUE-FINMA-26.04.2023

L'Autorité fédérale de surveillance des marchés financiers FINMA publie son évaluation annuelle des planifications de *recovery* et de *resolution* des établissements financiers suisses d'importance systémique pour l'exercice 2022. Le rapport sur la *resolution* n'inclut pas les événements ultérieurs, notamment la fusion d'UBS et de Credit Suisse.

La FINMA évalue chaque année les progrès des plans de *recovery* et de *resolution* (plans de stabilisation, d'urgence et de liquidation) des établissements financiers d'importance systémique Credit Suisse, UBS, PostFinance, Raiffeisen, Banque cantonale de Zurich ainsi que des infrastructures des marchés financiers d'importance systémique SIX x-clear et SIX SIS. Elle publie un rapport à ce sujet depuis 2020 comme le prévoit l'ordonnance sur les banques. Cette année 2023 ne fait pas exception. Dans leurs plans de *recovery*, les établissements mentionnés montrent comment ils peuvent se stabiliser en cas de crise. Les plans de *resolution* doivent montrer, sur la base des prescriptions légales TBTF existantes, comment les établissements d'importance systémique peuvent être assainis ou liquidés (voir encadré ci-dessous), tout en préservant les fonctions d'importance systémique en Suisse.

Les établissements ont remis les documents de planification d'urgence au milieu de l'année 2022. Les travaux de *resolvability* des grandes banques ont été évalués avec un statut à fin 2022. Les événements concernant Credit Suisse au premier trimestre 2023 ne sont donc pas pris en compte dans le rapport sur la *resolution* de cette année. (À cet égard, la FINMA renvoie aux communiqués de presse séparés ainsi qu'au point de presse de la FINMA du 5 avril 2023). À l'avenir, ces événements seront toutefois intégrés dans le cadre du développement des plans de *recovery* et de *resolution* des établissements.



Urban Angehrn, directeur de la FINMA, déclare: «Outre les exigences accrues en matière de capital et de liquidités, les dispositions relatives aux établissements d'importance systémique prévoient aussi une préparation aux situations de crise. Les événements autour de Credit Suisse montrent à quel point il est important de se préparer concrètement aux crises. Avec le plan d'assainissement et le plan d'urgence, les autorités avaient sur la table des options qui n'existaient tout simplement pas il y a dix ans. Mais il est aussi évident qu'il faut tirer des leçons importantes de la crise de Credit Suisse pour la future préparation aux crises. La FINMA y contribuera.»

Meilleure *resolvability* des grandes banques grâce à des progrès opérationnels

Avec de nouvelles améliorations opérationnelles en 2022, les grandes banques suisses ont amélioré leur *resolvability* (capacité d'assainissement et de liquidation) globale. Par *resolvability*, on entend la création des conditions nécessaires permettant de procéder à un assainissement ordonné ou une sortie du marché par le biais d'une faillite d'une banque d'importance systémique. Les grandes banques ont finalisé et testé leurs planifications et leurs capacités opérationnelles

Lien URL: <https://www.finma.ch/fr/news/2023/04/20240406-mm-resolution-berichterstattung/>

LES POUVOIRS DE LA FINMA: UN VIEUX SERPENT DE MER

Olivier Hari—Centre de droit bancaire et financier—<https://cdbf.ch/1283/>

En 2004 (**deuxième rapport partiel** de la Commission d'experts, «Sanctions dans la surveillance des marchés financiers»), lors de l'**adoption** de la LFINMA ou encore en décembre 2014 (La FINMA et son activité de réglementation et de surveillance, **rapport** du Conseil fédéral en réponse à divers postulats), il a été décidé de ne pas donner à la FINMA la compétence de sanctionner par le biais d'amendes. Le Conseil fédéral (**rapport**, p. 42) motivait sa position comme suit: «*Le Conseil fédéral conclut par ailleurs qu'il n'y a pas lieu d'accorder à la FINMA le droit de prononcer des amendes. Si elle disposait de cette compétence, la FINMA devrait observer les garanties de procédure pénale [...]. Cela nécessiterait de revoir en profondeur son organisation*».

En février 2022, l'on assiste à un léger changement de cap: en réponse au **postulat 21.4628** (non encore traité au Conseil), le Conseil fédéral indique: (...) «*il serait peut-être opportun de mener une réflexion plus approfondie*». Proposant d'ailleurs de rejeter le postulat, il rappelle que 82 décisions d'**enforcement** et 140 dénonciations pénales ont été effectuées par la FINMA, preuve selon lui que le cadre existant est suffisant. Le 11 avril 2023, dans le cadre de la session spéciale du Parlement dédiée au sauvetage de Credit Suisse, une **motion d'ordre** a été déposée, laquelle proposait de discuter du postulat 21.4628. Elle a été rejetée.

Que montre la présente chronologie?

Que certaines bonnes questions ont été posées par nos parlementaires.

Que certaines analyses ont été effectuées en lien avec l'efficacité des outils de surveillance, mais qu'elles demeurent incomplètes et donc que les réponses répétées du Conseil fédéral en la matière ne sont pas entièrement satisfaisantes. L'on ne peut

certainement pas refuser l'octroi à la FINMA d'un outil – le pouvoir de sanction par l'amende – au motif qu'il serait coûteux à mettre en place. N'est-il pas d'ailleurs susceptible de rapporter – ce qui n'est pas l'objectif mais affaiblit davantage l'argument? L'on aurait pu le rejeter pour des motifs d'efficacité, de politique criminelle, mais l'analyse de l'efficacité de cette sanction ne semble pas avoir été faite, ou à tout le moins pas publiée.

Le simple fait que la FINMA doive elle-même dénoncer – comme n'importe quel justiciable – à une autorité tierce (**art. 50 LFINMA**) les faits pénalement pertinents qu'elle constate dans le cadre de sa surveillance montre à notre sens l'inefficacité du cadre législatif y relatif.

Mais n'évaluer la FINMA que par son pouvoir d'infliger des amendes est peu pertinent, voire excessivement réducteur. Car par définition, la sanction intervient après la commission de faits potentiellement répréhensibles et parfois le dommage – non seulement économique mais aussi réputationnel – est irréparable. De plus, lier la débâcle de Credit Suisse à un outil répressif tel que l'amende n'est pas forcément des plus pertinent.

La question centrale, qui dépasse de très loin l'octroi de la compétence d'amender, se pose en des termes différents et a trait au pouvoir général de la FINMA, tant dans le cadre de son activité d'**enforcement** que – surtout – de surveillance.

Or, une évaluation de la FINMA et de ses pouvoirs existe, laquelle n'a que peu été citée et pourrait utilement nourrir le débat actuel et à venir: celle effectuée par le **Fonds monétaire international en 2019**, lequel a dressé un certain nombre de constats et effectué un certain nombre de recommandations. Dans son **rapport**, complété par une série de **notes techniques**, il apportait une analyse et des

LES POUVOIRS DE LA FINMA: UN VIEUX SERPENT DE MER

Olivier Hari—Centre de droit bancaire et financier—<https://cdbf.ch/1283/>

recommandations dans plusieurs domaines (pp. 32ss):

Autonomie de la FINMA et gouvernance (§ 32 et 34 notamment): Selon le FMI, le législateur devrait continuer à renforcer l'autonomie, la gouvernance et la responsabilisation de la FINMA. Soulignant que les ressources en personnel de la FINMA doivent être proportionnelles à l'étendue de son mandat et à la taille du système financier suisse, le FMI rappelait que les compétences de la FINMA s'agissant de légiférer par voie contraignante d'ordonnance en matière prudentielle et de codifier la pratique en matière de surveillance par voie de circulaires ne doivent pas être affaiblis. Il recommandait aussi de ne pas sacrifier la flexibilité et l'autonomie de la FINMA par des consultations publiques trop dilutives.

Surveillance des banques (§38 et 39 notamment): Pour le FMI, la FINMA devrait effectuer elle-même davantage de contrôles sur place orientés sur les risques tout en améliorant l'efficacité du système d'audit prudentiel. Les audits prudentiels devraient se concentrer sur les domaines clés, avec des audits donnant lieu à des opinions d'audit positives plutôt que des revues critiques. Le FMI mettait aussi en évidence un risque de conflit d'intérêts dès lors que les auditeurs externes sont rémunérés par l'assujetti. Le FMI pointait aussi du doigt une faiblesse importante en matière de gestion des risques et de contrôle: l'absence d'évaluation approfondie des conseils d'administration et de

la direction des banques, faute de base légale. Le FMI recommandait aussi que la FINMA utilise ses outils d'**enforcement** existants de manière plus active et divulgue de manière plus complète les mesures d'**enforcement** individuelles et les retraits d'autorisation.

Le débat sur les pouvoirs de la FINMA étant (re) lancé, c'est donc notamment à l'aune de cette évaluation, nécessairement pondérée au vu de certains développements législatifs intervenus dans l'intervalle, qu'il convient de se pencher sur la question.

Au vu des enjeux, il paraît raisonnable de considérer que le Conseil fédéral doit entendre les questions légitimes du Parlement. Avec un peu d'ambition, il existe une possibilité de transformer les événements récents en une opportunité de renforcer la place financière et la FINMA, au besoin en prenant des décisions fortes. Après tout, la FINMA, née en 2009, n'est pas si ancienne que cela et ses défauts de jeunesse peuvent encore être corrigés si l'on s'en donne les moyens.

Olivier Hari, *Les pouvoirs de la FINMA: Un vieux serpent de mer*, publié le 27 avril 2023 par le Centre de droit bancaire et financier, <https://cdbf.ch/1283/>



CENTRE DE DROIT
BANCAIRE ET FINANCIER

APPEL DE MARGE: UNE CHUTE DU ROUBLE LITIGIEUSE

Nicolas Ollivier—Centre de droit bancaire et financier—<https://cdbf.ch/1280/>

Un client fortuné et une banque sont en relation d'affaires depuis plus de 30 ans. Dans le cadre d'une relation contractuelle *execution-only*, le client ordonne des transactions à terme (*Forward*) sur devises (RUB/JPY et RUB/CHF). Le 16 décembre 2014, en raison d'une forte baisse du cours du rouble russe, la banque clôture prématurément les transactions à terme après avoir contacté son client, entraînant des pertes pour ce dernier. Le client engage une procédure judiciaire afin de réclamer une compensation équivalente à la perte moins importante qu'il aurait subie si les positions avaient été maintenues jusqu'à leurs échéances. Néanmoins, sa demande est rejetée par les tribunaux (TF [4A_455/2022](#)).

Les faits de cette affaire sont particulièrement confus et les preuves de leur existence se cantonnent à l'audition du client et des employés de la banque ainsi qu'aux notes de contacts client, lesquelles sont parfois imprécises. La lecture de l'arrêt de l'*Obergericht* zurichois ([LB210029-O/U](#)) reflète la gabegie régnant lors de cette journée de chute du rouble après que la banque centrale russe a dressé un tableau noir de l'économie du pays pour 2015. Le grief tiré de l'appréciation arbitraire des faits est rejeté pour faute de motivation suffisante. Le Tribunal fédéral se fonde ainsi exclusivement sur les faits tels qu'ils ressortent de l'arrêt attaqué. Les considérations du Tribunal cantonal concernant la violation contractuelle étant essentiellement basées sur l'appréciation des faits, l'arrêt de notre Haute Cour nous laisse quelque peu sur notre faim.

Le client argue d'une violation du contrat au motif que l'appel de marge n'octroierait pas un délai suffisant pour rétablir la marge de sécurité et ne chiffrerait pas le montant nécessaire pour ce faire. En l'absence d'un appel de marge conforme au contrat, la clôture des transactions à terme constituerait une violation contractuelle.

Le Tribunal fédéral relève tout d'abord que l'instance inférieure n'a pas considéré que l'appel de marge était superflu, mais a au contraire expressément reconnu qu'un appel de marge conforme au contrat applicable était une condition préalable à la liquidation opérée par la suite. À notre avis, nos juges confirment ainsi que l'appel de marge doit donner l'opportunité au client de rétablir la marge de sécurité pour maintenir ses positions avant d'être en droit de les liquider s'il échoue à reconstituer la marge.

La question fondamentale est celle de savoir ce qu'est un appel de marge. Notre Haute cour poursuit alors ses considérations en relevant que l'instance précédente a constaté, sur la base de son appréciation des preuves (auditions de témoins et de parties; notes internes), que des entretiens téléphoniques ont eu lieu, au cours desquels un appel de marge a été communiqué au client conformément au contrat. Celui-ci a notamment été informé du montant de la couverture complémentaire nécessaire, et un délai «immédiat» et tout à fait suffisant lui a été fixé pour constituer la couverture complémentaire. Même si le recourant n'a pas été informé d'un montant précis «en francs et en centimes», cela n'a pas été préjudiciable selon l'*Obergericht*, car le client a déclaré ne pas être en mesure d'apporter la couverture complémentaire dans le délai imparti. Le client conteste cette appréciation des faits mais échoue, selon le Tribunal fédéral, à en démontrer l'arbitraire. Dans le même sens, sa motivation en droit n'est pas suffisante pour démontrer une violation du droit fédéral, le client se contentant de critiques trop superficielles telle celle prétendant que l'*Obergericht* aurait «renversé la structure contractuelle de manière inadmissible». Le recours est ainsi rejeté.

Le Tribunal fédéral relève que l'action aurait de toute manière été rejetée car le client réclamait des

APPEL DE MARGE: UNE CHUTE DU ROUBLE LITIGIEUSE

Nicolas Ollivier—Centre de droit bancaire et financier—<https://cdbf.ch/1280/>

dommages et intérêts en francs suisses au lieu de roubles, la monnaie dans laquelle la prétendue dette de la banque aurait été payée (art. 84 CO). En effet, les transactions à terme concernées prévoyaient que la banque crédite le compte du client de roubles et le débite de francs suisses à une date valeur fixée. Si le contrat avait été exécuté, le client aurait ainsi perçu des roubles et non des francs suisses. Il devait donc libeller ses conclusions en roubles. La monnaie dans laquelle le client pense ou celle dans laquelle les relevés de portefeuille sont édités sont sans importance.

Il aurait été heureux que le client ait mieux présenté son cas et que le Tribunal fédéral ait considéré dans quelle mesure un appel de marge est d'un point de vue juridique une mise en demeure au sens du Code des obligations (art. 102 à 109 CO). En règle générale, lorsque l'obligation est une dette pécuniaire dont le débiteur ne connaît pas le montant exact, le créancier doit indiquer le montant réclamé. Par conséquent, un appel de marge devrait indiquer le montant exact à apporter et la date/heure précise à laquelle le client doit satisfaire à l'appel de marge, faute de quoi l'appel de marge ne devrait pas être jugé valable (dans ce sens ACJC/1406/2013 du 22 novembre 2013, c. 5.1). Or, dans le cas d'espèce, le client ne connaissait pas le montant exact à apporter, ce qui aurait dû être considéré comme une violation contractuelle. Cependant, le client a sans doute rompu le lien de causalité entre cette violation et le dommage en refusant de signer un nantissement en faveur de la

banque et en étant dans l'incapacité de répondre à l'appel de marge en apportant de nouveaux fonds.

Cette affaire démontre une fois de plus l'importance pour les banques de mettre en place un processus robuste en cas de détérioration de marge distinguant les différentes étapes et prévoyant des communications les plus claires possibles envers leurs clients tant sur le montant à apporter que le délai pour ce faire. Pour les clients, cet arrêt rappelle qu'en cas de contestation, ils devront être très prudents pour ne pas perdre leurs éventuels droits en ratifiant les transactions ou en interrompant le lien de causalité par leur comportement.

Nicolas Ollivier, Appel de marge: Une chute du rouble litigieuse, publié le 17 avril 2023 par le Centre de droit bancaire et financier, <https://cdbf.ch/1280/>



CENTRE DE DROIT
BANCAIRE ET FINANCIER

FAILLITE BANCAIRE: QUELLES SONT LES COMPÉTENCES DE LA FINMA?

Sébastien Pittet—Centre de droit bancaire et financier—<https://cdbf.ch/1278/>

Dans quelle mesure le client d'une banque en faillite peut-il requérir la ségrégation de ses actifs auprès de la FINMA lorsque sa requête a été en premier lieu rejetée par les liquidateurs? Dans l'arrêt [B-2367/2020](#) du 13 décembre 2022 (entré en force), le Tribunal administratif fédéral (TAF) se penche sur cette question en analysant en particulier les compétences de la FINMA dans une faillite bancaire.

Le 21 octobre 2015, un client d'un établissement bancaire instruit sa banque de transférer immédiatement l'intégralité de ses dépôts fiduciaires auprès d'une autre banque. Le jour même, le client reçoit une confirmation que l'ordre sera exécuté le 23 octobre 2015. Le 23 octobre 2015, la FINMA retire l'autorisation de l'établissement bancaire et prononce sa faillite avec effet au 26 octobre 2015. Dans la foulée, l'autorité nomme deux liquidateurs. Le 26 octobre 2015, au jour de la faillite de la banque, les liquidateurs stoppent toutes les transactions. L'ordre du client du 21 octobre n'a en réalité pas encore été exécuté et les dépôts fiduciaires du client sont versés dans la masse en faillite.

Le client s'adresse aux liquidateurs pour requérir la distraction de ses dépôts ainsi que l'exécution de son ordre. Après à une réponse négative des liquidateurs, le client sollicite directement la FINMA. Dans une décision du 4 mars 2020, la FINMA estime, d'une part, que le client ne dispose d'aucun droit pour obtenir une décision de la FINMA sur la position des liquidateurs et, d'autre part, que la FINMA n'a pas de compétence autonome pour ordonner la ségrégation des actifs du client en contradiction avec la position des liquidateurs.

Suite à la décision de la FINMA, le client s'adresse au TAF qui doit notamment déterminer (i) si le client peut recourir auprès du TAF ou (ii) de la

FINMA contre le refus des liquidateurs d'ordonner la distraction de ses actifs et (iii) si la FINMA peut, indépendamment de la position des liquidateurs, intervenir elle-même dans la procédure de faillite de manière autonome et satisfaire la requête du client.

Selon l'[art. 6 al. 2 OIB-FINMA](#), les «décisions» de personnes auxquelles la FINMA a confié certaines tâches (par exemple les liquidateurs) ne doivent pas être considérées comme des décisions au sens de l'[art. 5 PA](#). Dès lors, le TAF estime qu'il n'est pas compétent pour connaître des recours sur la décision des liquidateurs.

Ensuite, l'[art. 6 al. 1 OIB-FINMA](#) octroie la possibilité de dénoncer à la FINMA le comportement d'une personne à laquelle la FINMA a confié certaines tâches. Cette disposition exclut au dénonciateur la qualité de partie dans la procédure de dénonciation. Ainsi, le client peut dénoncer le comportement des liquidateurs (ce qu'il a fait), mais n'a pas la qualité de partie dans la procédure de surveillance consécutive à sa dénonciation et ne peut recourir contre la position de la FINMA.

Finalement, le TAF analyse encore si, indépendamment de la position des liquidateurs, la FINMA est compétente pour ordonner la distraction des actifs du client dans la masse en faillite. Le client croit déceler cette compétence de la FINMA grâce à deux dispositions: l'[art. 33 al. 2 LB](#) et l'[art. 34 al. 3 LB](#).

Selon l'[art. 33 al. 2 LB](#), la FINMA nomme des liquidateurs qui sont soumis à sa surveillance et qui lui font un rapport à sa demande (obligation de nommer un ou plusieurs liquidateurs). Cette disposition pourrait à première vue entrer en conflit avec l'[art. 12 OIB-FINMA](#) selon lequel la FINMA nomme un liquidateur de la faillite par voie de

FAILLITE BANCAIRE: QUELLES SONT LES COMPÉTENCES DE LA FINMA?

Sébastien Pittet—Centre de droit bancaire et financier—<https://cdbf.ch/1278/>

décision si elle n'assume pas elle-même les tâches correspondantes (possibilité de nommer un ou plusieurs liquidateurs). Si le TAF a déjà eu l'occasion de clarifier que la FINMA dispose de la possibilité de nommer des liquidateurs, il n'avait jusque-là pas encore précisé si, nonobstant la nomination d'un ou plusieurs liquidateurs, la FINMA pouvait continuer à prendre des décisions en lien avec la procédure de faillite de manière autonome. Le TAF tranche cette question en estimant que lorsque la FINMA nomme un ou plusieurs liquidateurs, l'autorité perd la possibilité de prendre des décisions qui ressortent de la compétence des liquidateurs. L'intervention de la FINMA en lien avec l'activité des liquidateurs se limite ainsi à son action dans une potentielle procédure de dénonciation (**art. 6 OIB-FINMA**).

Selon l'art. 34 LB, la faillite bancaire est effectuée, sauf dispositions contraires de la LB, selon les règles de la LP. Cette disposition précise néanmoins que la FINMA peut prendre des décisions et des mesures dérogeant à ces règles. Cette compétence de la FINMA doit s'interpréter comme la possibilité de déroger à certaines règles formelles de la LP, mais pas de la LB. Comme la distraction des avoirs de la masse en faillite relève de la compétence des liquidateurs selon l'**art. 37d LB**, la FINMA ne peut pas prendre des décisions en dérogation à cette disposition sur la base de l'art. 34 LB.

En résumé, (i) la décision des liquidateurs concernant la distraction des avoirs ne peut pas faire l'objet d'un recours devant les juridictions administratives, (ii) la position des liquidateurs peut être dénoncée à la FINMA, mais le créancier n'a pas la qualité de partie dans la procédure de dénonciation (et ne peut pas recourir contre une décision subséquente ou une inaction de la FINMA) et (iii) lorsqu'elle a nommé des liquidateurs, la FINMA perd la possibilité de se prononcer sur la distraction des avoirs de manière autonome.

Fort de ces divers constats, le créancier est à même de s'interroger sur les moyens à sa disposition pour contester la distraction des avoirs dans la masse en faillite. Selon la doctrine citée dans l'arrêt, il appartient en principe au liquidateur de fixer un délai au client pour intenter une action en revendication au for de la faillite conformément à l'**art. 242 al. 2 LP**. Le TAF invite ainsi le client à agir devant les tribunaux civils.

Sébastien Pittet, *Faillite bancaire: Quelles sont les compétences de la FINMA?*, publié le 5 avril 2023 par le Centre de droit bancaire et financier, <https://cdbf.ch/1278/>



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.

THE ROOTS OF THE OPTIONS TRADING REVOLUTION

[...] Fifty years ago, an options trade ignited a multidecade reaction that changed how everyone invests. It is doubtful that any of the 120 or so people who gathered to watch the Chicago Board Options Exchange's opening on April 26, 1973, fully understood what had been unleashed. [...]

[...] The first trade on America's first options exchange was bullish. Someone bought a Xerox (ticker: XRX) July \$160 call option contract. Only calls traded and only on 16 stocks, including AT&T (T), Ford Motor (F), McDonald's (MCD), and Texas Instruments (TXN). Opening-day volume was a mere 911 contracts, far less than the 45 million contracts that now typically trade daily in the U.S. options market. [...]

[...] Cboe grew slowly. Puts were listed in 1977. Regulators were wary, but many investors got it. Options exchanges opened in New York, Philadelphia, and San Francisco. [...]

[...] The Black-Scholes model, unveiled in 1973, standardized options pricing and improved a method that blended historical prices with what brokers thought investors would tolerate. Thomas Peterffy, a Hungarian immigrant, created the first hand-held computer that dynamically priced options. At the time, dealers based their prices on static data printed on paper. Peterffy and his market-making firm, Timber Hill, introduced the technology at New York's American Stock Exchange in 1983. [...]

[...] Volatility has always been the essence of options, but it bewildered most everyone until the Cboe Volatility Index's introduction in 1993. The VIX rendered volatility into an understandable number. It was later dubbed the fear gauge, which captured the public's attention and turned it into a global benchmark. The VIX morphed again, into futures and options contracts, formalizing the international volatility market. [...]

Barron's—April 26, 2023—https://www.barrons.com/articles/cboe-options-trading-vix-volatility-7654e928?mod=past_editions

BLACK-SCHOLES AT 50: HOW A PRICING MODEL FOR OPTIONS CHANGED FINANCE

[...] Fierce hostility was the first reaction to the Chicago Board of Trade's proposal to set up an organised market in stock options in the early 1970s. [...]

[...] Options were traded in 17th century Amsterdam, but as the Board's Sullivan discovered three centuries later, age had not made them respectable: they were suspected of being tools of gamblers and stock-price manipulators. [...]

[...] The Chicago Board Options Exchange nevertheless succeeded in gathering support from, among others, financial economists, and finally opened on April 26 1973. The 1980s and 1990s saw a vast expansion of "financial derivatives" such as options. [...]

[...] The following month, independently, economists Fischer Black and Myron Scholes published a path-breaking journal article on the mathematics of options pricing. A third economist, Robert C Merton, made the foundations of Black-Scholes more sophisticated, by drawing upon the daunting maths of probabilistic processes in continuous time to create the model's now canonical mathematical derivation. [...]

Financial Times—April 26, 2023—<https://www.ft.com/content/2ba58381-0de6-4625-bb23-2153c8705f4b>

NEW WALL STREET 'FEAR GAUGE' TO TRACK SHORT-TERM MARKET SWINGS

[...] Cboe set to launch 1-day Volatility Index in biggest change to Vix in years. It will measure expected volatility in the S&P 500 over the next day of trading, rather than over the next month like the Vix. [...]

[...] The 1-day Volatility Index — or Vix1d — which will be launched by exchange group Cboe on Monday, is a response to a recent transformation in derivatives markets that had sparked concerns about the effectiveness and relevance of the original Vix. [...]

Financial Times—April 23, 2023—<https://www.ft.com/content/566cd60f-1189-4aee-9333-f665d8ff7a2e>

BANKS HAVE NOW BECOME GOV'T-BACKED BUSINESSES — JUST LOOK AT SILICON VALLEY BANK

*Steve H. Hanke & Caleb Hofmann—as published in **Daily Caller**—March 13, 2023*

Nobelist and high priest of economic theory Sir John R. Hicks once said: “There is nothing more important than a balance sheet.” With the collapse of Silicon Valley Bank (SVB) on Friday (3 March 2023), those words rang true.

Neither SVB’s management nor government regulators were paying attention to SVB’s balance sheet, or if they were, they didn’t understand it. We not only fully agree with Sir John, but would also add that there’s nothing more important than a term sheet, which lays out the financial terms of a business agreement.

What is the U.S. government’s solution to the collapse of SVB? The U.S. Treasury, Federal Reserve and Federal Deposit Insurance Corporation (FDIC) **will fully back*** depositors of SVB and apparently any other cat and dog with a bank deposit. And when it comes to the word “bailout,” U.S. Secretary of the Treasury Janet Yellen assures us that “we are not going to do that.”

Even though Yellen has taken significant liberties with the definition of “bailout,” in the end, she might have a point. The government’s “bailout” of SVB is not really a bailout: it’s a gift.

So, what about the all-important term sheet? The Federal Reserve **has just published** its “Bank Term Funding Program,” in which it lays out how it will provide liquidity to U.S. depository institutions during the current turmoil. The Fed is offering one-year advances to eligible borrowers (read: banks, savings associations and credit unions) in exchange for collateral, such as U.S. treasuries and mortgage-backed securities.



Prof. Steve H. Hanke

The twist is a big one: the Fed will value the collateral **at par**.

For example, if a depository institution is holding \$100 million worth of eligible securities trading 10 cents below par value, its securities are worth \$90 million in the market. Under the Fed’s Bank Term Funding Program, the depository institution could then post \$90 million worth of securities as collateral, and receive a \$100 million term advance from the Fed.

The Fed, in essence, has decided that hedging interest rate risk is no longer the job of commercial banks. Why hedge interest rate risk if the Fed will cover your losses? The Fed has become Santa Claus for banks, and below-par-value securities are the milk and cookies.

With the blessing of Janet Yellen, Martin Gruenberg (the head of the FDIC), and Jerome

* *Link (words in red) (kindly copy & paste the link into your browser):*

<https://abcnews.go.com/Business/silicon-valley-bank-collapse-treasury-fed-fdic-announce/story?id=97807268>

BANKS HAVE NOW BECOME GOV'T-BACKED BUSINESSES — JUST LOOK AT SILICON VALLEY BANK

Steve H. Hanke & Caleb Hofmann—as published in [Daily Caller](#)—March 13, 2023

Powell, banking is now a government-backed business. As Andrew Ross Sorkin of The New York Times [put it today](#), “Once the government guarantees all deposits, the “business” of banking isn’t much of a business.”

Indeed, if the FDIC will insure all deposits — even those above \$250,000 — and the Fed will cover banks’ balance sheet losses, what work will commercial bankers actually *do*? Very little.

But that’s not the end of the story. Under such a government-backed regime, a massive amount of moral hazard will be injected into the commercial banking system. Moral hazard? That’s when banks are incentivized to take more risk because someone else, in this case, the American taxpayer, will foot the bill if something goes wrong.

And that’s not all. As night follows day, excessive interventionism is always associated with more regulation. And, with tighter restrictions on commercial banks, the shadow banking system will proliferate. This is exactly what happened after the 2007-2008 financial crisis, when the passing of the Dodd-Frank legislation throttled commercial banks, and the size of the shadow banking system [increased by](#) 75% in the seven short years between 2010 and 2017.

That poses a threat to the stability of the financial system. And, while stability might not be everything, everything is nothing without stability.

Why does shadow banking pose a threat to stability? After all, prior to the 2007-2008 financial crisis, shadow banks were considered “safe” because [they hedged their liabilities](#) with credit puts, often provided by large banks. But,

when the credibility of these large banks, or the “put-providers,” came into question, the shadow banking system collapsed and contributed to the financial crisis and ensuing recession.

After the U.S. Treasury, FDIC, and Federal Reserve failed to anticipate the collapse of SVB, they have now applied a band-aid to the wound. But, by applying the band-aid, they have opened up a new set of wounds.

Steve H. Hanke is a Professor of Applied Economics and Founder & Co-Director of The Johns Hopkins Institute for Applied Economics, Global Health, and the Study of Business Enterprise. He is a Senior Fellow and Director of the Troubled Currencies Project at the Cato Institute, a contributor at National Review, a well-known currency reformer, and a currency and commodity trader.

Prof. Hanke served on President Reagan’s Council of Economic Advisers, has been an adviser to five foreign heads of state and five foreign cabinet ministers, and held a cabinet-level rank in both Lithuania and Montenegro. He has been awarded seven honorary doctorate degrees, and is an Honorary Professor at four foreign institutions. He was President of Toronto Trust Argentina in Buenos Aires in 1995, when it was the world’s best-performing mutual fund. Currently, he serves as Chairman of the Supervisory Board of Advanced Metallurgical Group N.V. in Amsterdam.

In 1998, he was named one of the twenty-five most influential people in the world by World Trade Magazine. In 2020, Prof. Hanke was named a “Knight of the Order of the Flag.”

Follow him on Twitter @Steve_Hanke

Caleb Hofmann is the chief of staff at the Johns Hopkins Institute for Applied Economics, Global Health, and the Study of Business Enterprise.

S&P500: ENTERING THE ANNUAL WEAKER PERIOD FROM MAY-OCTOBER

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

As the period of the May-October headwinds is beginning, the S&P500 is again close to the top of its last 6-month range (3765-4195), along with overbought momentum, and is about ready to send sell signals. One should consider not only the rebound from the October low of 3491, followed by a range of 4195-3765, but also the decline from 4818-3491 should be included in the analysis. This is the role of the weekly Ichimoku Cloud, which we charted forward by 26 weeks and should help define the current situation: Bearish below the Cloud, Neutral within, and Bullish above. The top of the Cloud will be flat at 4150 until the end of June. Near this level is the former resistance of the February low at 4195 and the upper flat weekly Bollinger Band at 4221. This builds a formidable ceiling and, not surprisingly, the last week of April showed an intra-week decline, following a weekly Doji candle (open/close 4135). It is well known that the S&P500 has risen thanks to

a few large caps, while the market breadth has been weaker as demonstrated by the weakening Relative Strength (RS) of Small Caps v. S&P500 on the upper panel. In the past 4 weeks, the RS of the Nasdaq v. S&P500, mostly represented by Technology/Communication sector large caps, has been stalling and has declined a tad. The VIX near the S&P500 candles has reached 16.75% – a low level not seen for a year. A rebound of the VIX above 20% is probable.

A chart is worth 1,000 words. So, we created both the Green and Red Paths on the downside for the May-October period. If the **Green Path** remains within the pink Cloud until September, the fundamental explanations will alternate between bullish and bearish. But, if the S&P500 follows the **Red Path** by declining rapidly toward the lower level of the Cloud (3850), expect more dramatic bearish explanations. Both cases will be tough for a Buy and Hold.

*Chart of the S&P500 (log scale)
July 2020-Present in weekly
candles with Ichimoku Cloud.*

Upper Panel: Relative Strength (RS) of Small Caps v. S&P500 (**green dotted line**) has been declining since March. RS of Nasdaq100 v. S&P500 (**red dotted line**), has been stalling, now declining a tad. RS of Emerging Equity v. S&P500 (**orange solid line**) has been declining in 2023. VIX (**orange dotted line**) has reached 16.75%.

Lower panel: MACD has turned positive. Weekly STO is in an overbought area and about to give a sell signal within the wide range of 4195-3765. Both **Green** and **Red** Paths are likely to decline in the May-October period.

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.

GSCGI—GE: 7 JUIN 2023—ARTEX—PRÉSENTATION & DÉBAT—FAIRMONT—DÈS 11H

INVITATION / INSCRIPTION

Déjeuner-Conférence — 7 Juin 2023

11h-14h — Fairmont Grand Hôtel — Genève

Nous avons le plaisir de vous inviter, ainsi que vos collègues et ami(e)s à notre conférence de juin 2023, organisée en collaboration avec ARTEX qui, cherchant à démocratiser le marché de l'art en le rendant inclusif et accessible à tous, introduit la première bourse au monde d'actions dédiée à l'art.



www.artex.io

Le thème suivant est de grand intérêt pour les gestionnaires de fortune indépendants, les gestionnaires de fonds d'investissements, les conseillers à la clientèle, les analystes financiers et les institutions bancaires qui s'intéressent à l'art:

Comprendre l'Introduction de l'Art en Bourse

*Les Risques et les Avantages de l'Investissement
dans des Actions d'Oeuvres d'Art*

11h30 Présentation: Yassir Benjelloun-Touimi, Co-Founder & CEO, ARTEX

12h00 Débat modéré par Me Anne Laure Bandle, Avocate, Docteur en Droit, Etude Borel & Barbey

Panelists: *tba*

12h30 Q&A

PROGRAMME

Date Mercredi, 7 Juin 2023

LIEU Fairmont Grand Hotel Geneva, Quai du Mont-Blanc 19, Geneva, Switzerland

11h00 Enregistrement

11h30 Présentation, Débat, Q&A

13h00 Buffet

14h00 Fin de conférence

La conférence
est généreusement
sponsorisée par
ARTEX

Prière de vous inscrire avant le mardi, 26 Mai 2023, 'online' ou par email: secretariat@gscgi.ch

* * *

7 Juin 2022/Genève—Présentation & Débat—Orateurs: *tba*—ARTEX

* * *

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!

Our Lives in Their Portfolios: Why Asset Managers Own the World

Kindle Edition, by Brett Christophers



All hail the new masters of Capitalism: How asset managers acquired the world

Banks have taken a backseat since the global financial crisis over a decade ago. Today, our new financial masters are asset managers, like Blackstone and BlackRock. And they don't just own financial assets.

The roads we drive on; the pipes that supply our drinking water; the farmland that provides our food; energy systems for electricity and heat; hospitals, schools, and even the homes in which many of us live—all now swell asset managers' bulging investment portfolios.

As the owners of more and more of the basic building blocks of everyday life, asset managers shape the lives of each and every one of us in profound and disturbing ways. In this eye-opening follow-up to *Rentier Capitalism*, Brett Christophers peels back the veil on "asset manager society."

Asset managers, he shows, are unlike traditional owners of housing and other essential infrastructure. Buying and selling these life-supporting assets at a dizzying pace, the crux of their business model is not long-term investment and careful custodianship but making quick profits for themselves and the investors that back them.

In asset manager society, the natural and built environments that sustain us become one more vehicle for siphoning money from the many to the few.

<https://www.amazon.com/Our-Lives-Their-Portfolios-Managers-ebook/dp/B0B7L2546B>

* * *

Asset manager capitalism 3.0

The recent kerfuffle around Blackstone's real estate investment trust has served as a timely reminder of one of the more notable developments in finance in recent times — the large-scale move of investment institutions into ownership of the physical world around us. Those that control assets that provide services we simply can't do without — such as energy, shelter and water — are particularly powerful.

The days of asset managers owning only financial assets are long gone. One key question — not easy to answer — is how much of this essential physical stuff asset managers actually own?

<https://www.ft.com/content/7e03c529-6168-435a-aef0-7cf119cb457f>

* * *

Shadow banks could yet cause trouble

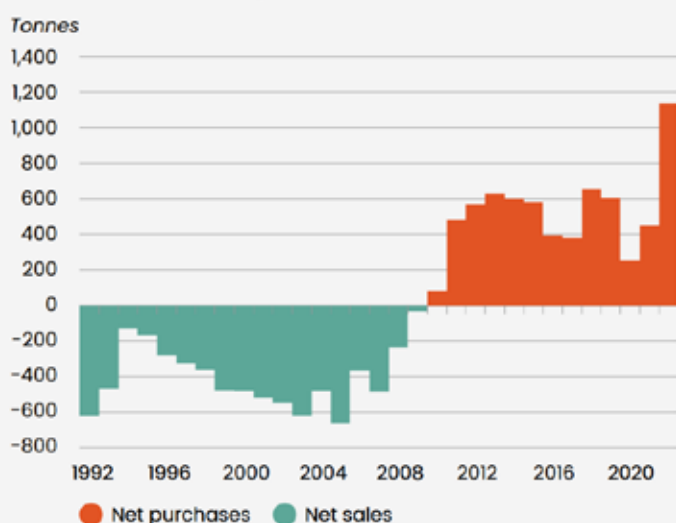
If you asked a few months ago where the next financial crisis might emanate from, most people probably wouldn't have said regional banking. Rather, they might have guessed at the shadow banking sector, which has grown dramatically since the global financial crisis of 2008. It remains far less regulated than the traditional banking sector.

<https://www.ft.com/content/c6406773-087e-4fde-81af-28d41dcfe660>

30 years of Gold Demand Trends ... by the World Gold Council

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

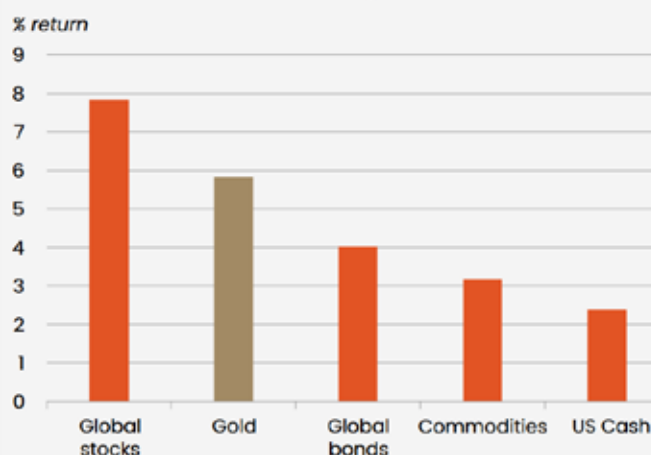
Chart 5: Central banks have switched from net sellers to net buyers*



*Data as of 31 December 2022.

Source: Metals Focus, Refinitiv GFMS, World Gold Council

Chart 6: Gold has outperformed many other mainstream assets over the past three decades*



*Returns from 31 December 1992 to 31 December 2022. Computations in US dollars for 'US cash': ICE BofA US 3-Month Treasury Bill Index; 'Global bonds': Bloomberg Barclays Global Bond Aggregate Index; 'Global equities': MSCI World Total Return Index; 'Commodities': Bloomberg Commodity Total Return Index; and 'Gold': LBMA Gold Price PM USD.

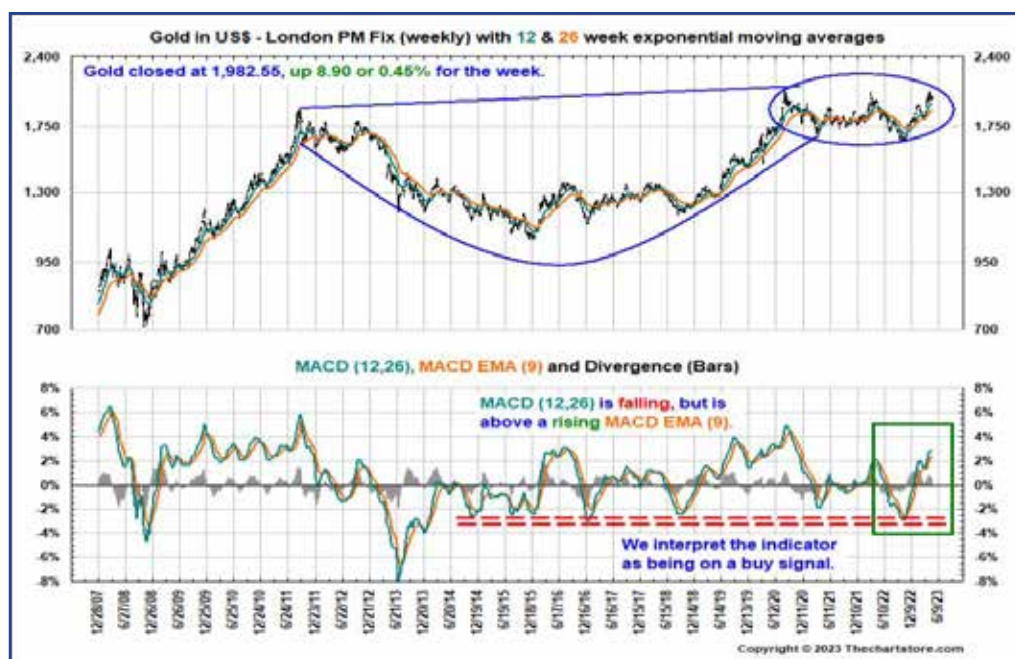
Source: Bloomberg, ICE Benchmark Administration, World Gold Council

... and a price graph still indicating a bullish trend.

According to the World Gold Council, reported global gold reserves by central banks (excluding Russia) rose by 52t in February – the eleventh consecutive month of net purchases – following January's 74t.

Historical Graph (2007 to present) is courtesy of:
www.thechartstore.com

Link to WGC report:
<https://www.gold.org/goldhub/research/30-years-gold-demand-trends>



ARTEX—www.artex.io

ARTEX

STOCK EXCHANGE

Shaping *the FUTURE*
of the ART Market

— ABOUT ARTEX STOCK EXCHANGE —

ARTEX is the first fully MiFID-II compliant, regulated stock exchange that turns Art into liquid, regulated, and transferable securities. On our traditional exchange model, investors can engage in trading shares of iconic masterpiece paintings.

Stay tuned for more information



www.artex.io