



# LES GFI AUX CÔTÉS DE LEURS CLIENTS DANS UN ENVIRONNEMENT RÉGLEMENTAIRE EN MUTATION

## IAMs AT THE SIDE OF THEIR CUSTOMERS IN A CHANGING REGULATORY ENVIRONMENT



CIFA INITIAL CONTRIBUTOR

## SOMMAIRE

<b>3</b>	EDITORIAL	<b>Investir dans l'économie du savoir!</b> <i>François Meylan, Meylan Finance Sàrl, Membre du GSCGI</i>
<b>4-5</b>	SPONSOR DE FEVRIER 2021	<b>GSCGI—Les GFI aux côtés de leurs clients, dans un environnement réglementaire en mutation // IAMs at the side of their customers, in a changing regulatory environment ...Le Conseil du GSCGI</b>
<b>6-8</b>	LES MEMBRES DU GSCGI	<b>FECIF informs...</b> <i>NewsFlash 18, 14 &amp; 7/2021, (EIOPA, ESMA, EC)</i> <b>CIFA informs...</b> <i>TRUSTING #14 is available on the new website</i>
<b>9-12</b>	JURISTES, FISCALISTES & JURISPRUDENCE	<b>(1) ESMA reminds firms of the MiFID II rules on reverse solicitation (ESMA); (2) Une ratification forte de sens pour la stratégie d'investissement (CDBF); (3) La Suisse ouvre l'accès au marché des actions suisses aux plates-formes de négociation britanniques (CDBF).</b>
<b>13</b>	ASSURANCE PROFESSIONNELLE	<b>Assurance Cadre Responsabilité Civile ... pour les Membres du GSCGI</b>
<b>14-15</b>	IN GLOBO	<i>various by CFB</i>
<b>16-19</b>	ANALYSES & PLACEMENTS	<b>(1) Democracy or Liberty? (Prof. Steve H. Hanke); (2) Private Banking Managed Portfolios—The “dumb” portfolios, not so easy-peasy (PREMYSS SA, Member of GSCGI).</b>
<b>20-21</b>	LE COIN TECHNIQUE	<b>(1) Into late 2021, further FED backing, further rise in reflationary assets ...J.F.Owczarczak,MJT; (2) Possible Outlooks from February to July for S&amp;P500 ...B. Estier, BEST; both Members of GSCGI</b>
<b>22-23</b>	GLOBL EVENTS & AGENDA OF GSCGI'S MONTHLY CONFERENCES	<b>Academy&amp;Finance: 10 mars 2021, Genève.</b> <b>GSCGI/GE: to be announced shortly</b>
<b>24-27</b>	LA RÉUNION MENSUELLE DU GSCGI	<b>GSCGI/Zoom: 2021, Jan. 21 — Les Risques au coeur de l'autorisation FINMA; Focus sur les Risques 'Cross-border' et 'Suitability'; FINMA &amp; BRP</b>
<b>28</b>	BOOK REVIEW	<b>Money: The True Story of a Made-Up Thing ...by Jacob Goldstein</b>
<b>29</b>	CLIN D'OEIL À L'HISTOIRE LA PAROLE EST À VOUS	<b>FED: Money printing press fired up since Feb. 2, 2019</b> <i>Cosima F. Barone, FINARC SA, Membre du Conseil du GSCGI</i>
<b>30</b>	SPONSOR DE FEVRIER 2021	<b>Groupeement Suisse des Conseils en Gestion Indépendants—www.gscgi.ch</b>

## Editeur: G S C G I

### Secrétariat Général:

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

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.

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.

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

## ÉDITORIAL

### Investir dans l'économie du savoir!

*...article de François Meylan, Meylan Finance Sàrl, Membre du GSCGI*



Si le marketing a bien régné sur ces deux dernières décennies économiques, l'économie du savoir est en passe de prendre le dessus. Demain, l'intelligence économique produira le renseignement clé qui fera gagner. Pour Alain Juillet,

ancien patron de la DGSE, les services de renseignements extérieurs français, l'intelligence économique sera incontournable pour les succès entrepreneuriaux de demain. Ladite intelligence se développe en trois phases: la constitution du dossier; la veille stratégique et le dessous des cartes. La dernière étape est animée par les signaux faibles. Ce qu'on ne nous dit pas. Ce qui permet de décider à temps et pour gagner. L'intelligence économique permettant, selon les experts, de réduire le risque d'erreur lors de la prise de décision à 20%. Sans cela, ce serait du 50-50, les leaders les plus brillants ayant fait la différence jusqu'alors grâce à leur intuition (fruit de l'expérience).

Le passage de l'ère du «marketing roi» à «l'intelligence économique» ou à la l'économie du savoir s'accompagne par un changement de paradigme majeur: avant, il fallait chercher l'information alors qu'aujourd'hui elle nous submerge. C'est tout le défi. La trier, la stocker, la faire coïncider et l'exploiter à temps. C'est là qu'intervient le besoin de grande quantité des stockage. Le cloud, le Customer Relationship Management (CRM) avec des entreprises telles que SAP, Oracle ou Salesforces, l'édition logicielle spécialisée dans l'analyse et la science des données, communément appelé «Big data» ou 'métadonnée' font déjà partie de notre environnement quotidien. Pourtant, nombreux sont ceux qui ne l'ont pas encore réalisé.

L'automne dernier, l'entrée en bourse réussie, avec une hausse de 500%, du champion américain de l'analyse de la métadonnée Palantir a bouleversé les consciences. Une fois de plus, la «vieille» Europe a été prise de vitesse. L'économie du savoir apparaît de plus en plus comme le nouvel eldorado. La connaissance est une chose. Le savoir en une autre. Savoir ce que vont faire nos concurrents, dans l'espace comme dans le temps, est une activité systématique et très dynamique. Des entreprises comme Palantir permettent de traquer les terroristes, de prévenir la criminalité à l'image du film hollywoodien «Minority Report», de déceler l'apparition et la localisation des souches de coronavirus ou encore de faire économiser des

millions de dollars au Programme alimentaire mondial (PAM).

Les services de renseignement français ont eu recours au spécialiste américain dans le traitement et l'analyse de grandes quantités de données, à la suite des attentats du 13 novembre 2015 (Bataclan et les terrasses de Saint-Denis qui ont fait 130 morts). Le contrat d'une durée initiale de trois ans a été sans autre renouvelé. Et à la Direction générale de la sécurité intérieure (DGSI) d'expliquer que, sans alternative française, Palantir (entité fondée à la suite des attentats du 11 septembre, avec le soutien de la CIA) demeure privilégié.

Ce qui n'est pas sans poser des questions cruciales pour la sécurité nationale de chacun et pour la bonne santé de nos entreprises. Va-t-on laisser nos métadonnées et leurs exploitations dans les mains d'entreprises si proches d'intelligences qui se livrent sans compter à l'espionnage économique? Pour Patrice Caine, PDG de Thales (leader français de l'aérospatial et de la défense), une version française de l'outil développé par Palantir est possible dans un horizon de deux ans, mais pas sans le soutien de l'État. En effet, Caine estime que l'enjeu économique est très faible. Le contrat signé avec la DGSI ne porterait que sur quelques millions d'euros. Notons que dans l'Hexagone, des acteurs tels que Dassault Systemes et Soprano Steria sont à même eux-aussi d'entrer dans le jeu, tout comme l'italien Leonardo ou encore le britannique BAE Systems, pour ne citer que ceux-ci.

Il est fort possible que Patrice Caine sous-estime le potentiel (infini?) du marché de l'analyse de la métadonnée. Comme pour Internet, une application qui semble en premier lieu réservée à des fins militaires et de sécurité peut bouleverser durablement l'économie et nos vies. Notons que Palantir n'a pas attendu pour transposer sa maîtrise de l'économie du savoir dans le privé: Airbus, Fiat, Credit Suisse, Sanofi, Merck, entre autres, sont déjà ses clients.

Ensuite, il y a l'enjeu de la souveraineté et de l'autonomie de l'État. Il est certain que l'époque du désarmement moral, de l'exhibition, du narcissisme et du voyeurisme va laisser place à une période plus triviale, celle de l'exploitation et de la commercialisation des métadonnées que nous avons nous-mêmes produites. L'économie du savoir laisse entrevoir des domaines d'applications qui paraissent déjà infinis. Après Palantir, ce sera Thales puis d'autres et encore d'autres. Aucun État ni aucune grande organisation ne pourront rester à l'écart de ce nouveau monde.

## LES GFI AUX CÔTÉS DE LEURS CLIENTS



### Les GFI aux côtés de leurs clients, dans un environnement règlementaire en mutation

Rappelons, en cette période bien déstabilisante/COVID, combien le secteur de la gestion de fortune indépendante est indispensable à toute la place financière suisse, grâce au conseil expert et professionnel que chaque gestionnaire apporte à ses clients/investisseurs. Les gestionnaires de fortune indépendants (GFI), les conseillers en placement et tous les intermédiaires financiers en général, jouent tous un rôle très important tout particulièrement durant cette crise 'COVID-19', car ils sont aux côtés de leurs clients et les aident à évaluer et possiblement atténuer l'impact de certaines catastrophes financières personnelles qui pourraient autrement se produire.

En effet, le GFI met toujours au cœur de son activité professionnelle les intérêts de ses clients. Dans ce même esprit, il fait face à une vague massive de régulation (LSFin-LEFin), en étant conscient que son activité, réglementée de manière appropriée et conforme, contribue à consolider la confiance et la fidélité de ses clients. Ces derniers peuvent alors potentiellement se transformer en ambassadeurs de l'approche experte et professionnelle de leurs gestionnaires de fortune indépendants.

L'environnement règlementaire de la gestion de fortune indépendante est en profonde mutation en Suisse, voire un vrai changement de paradigme. Après les phases (1) sans régulation, mais guidée par la Charte du GSCGI (Groupement professionnel), (2) de surveillance LBA dès 2000, et (3) de surveillance règles-cadres en 2009 (Investisseur Qualifié), l'heure est à la surveillance dite 'prudentielle' se concrétisant par la mise en application des lois LSFin-LEFin, qui sont entrées en vigueur le 1er janvier 2020.

Le nouveau système de régulation et surveillance prudentielle a quelques caractéristiques notables:

1. **Système étatique**, l'autorisation étant délivrée par la FINMA, qui a également le pouvoir de sanction.
2. **Surveillance prudentielle** (approche fondée sur le risque) exercée par un Organe de Surveillance, soumis au contrôle de la FINMA; le GFI est libre de choisir son OS indépendamment de l'OAR auquel il est affilié.
3. **Affiliation à un Organe de Médiation indépendant**; le GSCGI soutient FINSOM.
4. **Assurance de responsabilité civile (RC) professionnelle**.

A noter également que les Conseillers en placement devront désormais être inscrits à un Registre des Conseillers, ne seront pas surveillés, mais devront au préalable être affiliés à un Organe de Médiation et avoir souscrit une assurance RC professionnelle.

Nous attirons votre attention sur le plan-cadre d'assurance RC professionnelle du GSCGI, unique Groupement professionnel à l'offrir en Suisse, avec à la clé des avantages concrets, tels qu'une couverture étendue (selon l'approche fondée sur le risque de la FINMA) des activités des GFI et Conseillers en placement, et un avantage financier pour les Membres du GSCGI (réduction sur la prime annuelle).

Le GSCGI offre également d'autres avantages à ses Membres qui, en cette période de transition vers l'ère de la surveillance prudentielle, apprécient tout particulièrement ce soutien bien concret. Les contrats-type de Gestion discrétionnaire et de Conseil financier en sont un exemple important. (*voir information en page 30*)

Tous les GFI de la place financière suisse pourront bénéficier des nombreux avantages que le GSCGI a créés pour faciliter leur travail et réduire leurs coûts. Nous vous invitons donc à adhérer au Groupement.



## IAMs AT THE SIDE OF THEIR CUSTOMERS



CIFA INITIAL CONTRIBUTOR

### IAMs at the side of their customers, in a changing regulatory environment

Let us recall, in this very destabilizing COVID/period, how much the independent asset management sector is indispensable to the whole Swiss financial center, thanks to the expert and professional advice that each manager brings to his clients/investors. Independent asset managers (IFAs), investment advisors and all financial intermediaries in general, all play a very important role especially during this 'COVID-19' crisis, as they stand by their clients and help them assess and possibly mitigate the impact of certain personal financial disasters that might otherwise occur.

Indeed, the IFA always puts the interests of his customers at the heart of its professional activity. In this same spirit, he is facing a massive wave of regulation (LSFin-LEFin), being aware that its activity, regulated in an appropriate and compliant manner, contributes to consolidating the trust and loyalty of his customers. The latter can then potentially become ambassadors of the expert and professional approach of their independent asset managers and financial advisors.

The regulatory environment for independent asset management in Switzerland is undergoing profound changes, a real paradigm shift. After the phases (1) without regulation, but guided by the GSCGI/SAIFA Charter (professional association), (2) of AML supervision since 2000, and (3) of conduct rules supervision in 2009 (Qualified Investor), the time has come for so-called «prudential» supervision, which is materialized by the enforcement of the LSFin-LEFin laws that came into force on January 1, 2020.

The new system of prudential regulation and supervision has some notable features:

1. **State-based system**, the authorization being issued by FINMA, which also retains the power to sanction IFAs.
2. **Prudential surveillance** (risk-based approach) by a Supervisory Body (SB), subject to supervision by FINMA; the IFA is to choose freely a SB independently of the SRO to which he is affiliated.
3. **Affiliation to an independent Mediation Body**; GSCGI/SAIFA supports FINSOM.
4. **Professional liability insurance**.

It should also be noted that Investment Advisors will henceforth have to be registered in a Register of Advisors, will not be supervised, but must first be affiliated to a Mediation Body and have subscribed to a professional liability insurance.

We draw your attention to the framework plan of professional liability insurance of GSCGI/SAIFA, the only Professional 'Groupement' to offer such a solution in Switzerland, including concrete advantages, such as an extended coverage (according to the risk-based approach of FINMA) of the activities of IFAs and Financial Advisors, as well as a financial advantage for Members of GSCGI/SAIFA (lower annual premium).

GSCGI/SAIFA also offers other benefits to its Members who, in this period of transition to the era of prudential supervision, particularly appreciate this very concrete support. An important example is the standard contracts for Discretionary Management and Financial Advisory Services. (*see information on page 30*)

All IFAs in the Swiss financial center will be able to benefit from the many advantages that GSCGI/SAIFA has created to facilitate their work and reduce their costs. We therefore invite you to join our 'Groupement'.

## LES MEMBRES DU GSCGI

### Networking & la Vie de nos Collègues d'ailleurs

#### FECIF informs...

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

#### FECIF NewsFlash 18/2021 — EIOPA: Board of Supervisors agrees on changes to the PRIIPs key information document



MARTIN KLEIN  
FECIF's  
Chairman of the Board  
www.fecif.org

**Executive Summary** — The European Supervisory Authorities ESAs (EBA, EIOPA & ESMA) submitted to the European Commission the draft Regulatory Technical Standards (RTS) on amendments to the key information document for packaged retail and insurance-based investment products (PRIIPs).

**Analysis** — Following a [request from the European Commission in December 2020](#), EIOPA's Board of Supervisors further analysed the draft RTS which was adopted by a qualified majority of EIOPA's Board. While some national competent authorities at EIOPA's Board continued to express reservations on the draft RTS, they supported the proposal based on the [further details provided by the European Commission](#) on their approach to the broader review of PRIIPs Regulation, namely that the review will thoroughly examine the application of the PRIIPs framework, including:

- how to achieve better alignment between PRIIPs, Insurance Distribution Directive and Markets in Financial Instruments Directive II regarding provisions on costs disclosure;
- the scope of products as foreseen by the PRIIPs Regulation;
- how to ensure that the KID contains the key information necessary for retail investors while avoiding too much or too complex information for these investors;
- how to allow the creation of a digitalised KID allowing layered information and reviewing the default paper basis of the KID, taking into account the specific challenges for different types of products (e.g. multi-option products (MOPs));
- the need for a more tailored approach, such as for MOPs, in order to maximise understanding and use of the information, while continuing to allow for comparability of similar products.

In July 2020 the ESAs informed the European Commission of the [outcome of a review](#) that had been conducted on the PRIIPs key information document. This followed an [ESA consultation paper](#) published on 16 October 2019 on draft RTS to amend the technical rules on the presentation, content, review and revision of KID (Delegated Regulation (EU) 2017/653). At that stage, the draft RTS was adopted by the Board of Supervisors of ESMA and EBA, but did not receive the support of a qualified majority at the Board of Supervisors of EIOPA.

In December 2020, the Commission invited the ESAs to submit an RTS to amend the KID within a six week period referring to the need to make urgent amendments to European Commission's Delegated Regulation (EU) 2017/653.

Following the submission to the European Commission, the ESAs draft RTS is now subject to adoption. If adopted by the European Commission, the RTS would be subject to non-objection by the European Parliament and the Council of the European Union.

**Sources** — *ESAs letter to Commissioner Mairead McGuinness on PRIIPs is available [here](#). The final Report following consultation on draft regulatory technical standards to amend the PRIIPs KID is available [here](#).*

\*\*\*

...cont'd on page 7 to 8



\*\*\*  
GSCGI  
is Member of  
FECIF's Board

## LES MEMBRES DU GSCGI

### Networking & la Vie de nos Collègues d'ailleurs

#### **FECIF NewsFlash 14/2021 — ESMA: consultation on guidelines on the application of certain aspects of the appropriateness and execution-only requirements under MiFID II**

**Executive Summary** — The European Securities and Markets Authority (ESMA) today launches a consultation on guidelines on the application of certain aspects of the appropriateness and execution-only requirements under MiFID II. The deadline for the submission of comments is 29 April 2021.

**Analysis** — These requirements constitute an important element of investor protection in the provision of investment services other than investment advice or portfolio management. Under MiFID II, investment firms, providing non-advised services are required to request information on the knowledge and experience of clients or potential clients to assess whether the investment service or product envisaged is appropriate, and to issue a warning in case the investment service or product is deemed inappropriate. The execution-only framework allows for an exemption to this assessment in certain conditions, including that the firm issues a warning to the client.

This Consultation Paper builds on relevant parts from ESMA's Guidelines on certain aspects of the MiFID II suitability requirements, while adjusting these to the appropriateness and execution-only framework. In addition, it takes into account the insights of supervisory activities conducted by national competent authorities (NCAs) on the application of the appropriateness and execution-only requirements, in particular resulting from the 2019 common supervisory action (CSA) on appropriateness. This CSA showed that there was insufficient convergence in the understanding and application of several areas of the appropriateness and execution-only requirements by firms in different Member States, and often within Member States themselves, creating problems for achieving a consistent level of investor protection in the EU.

**Next steps:** ESMA invites feedback from interested stakeholders on the proposed guidelines by 29 April 2021 and will consider this feedback with a view to issue final guidelines in Q3 2021.

**Sources** — Please follow [this link](#) in order to provide a feedback. The consultation paper is available at [this link](#).

\* \* \*

#### **FECIF NewsFlash 7/2021 — European Commission: further steps to foster the openness, strength and resilience of Europe's economic and financial system**

**Executive Summary** — Yesterday (Jan. 19, 2021), the European Commission presented a new strategy to stimulate the openness, strength and resilience of the EU's economic and financial system for the years to come.

**Analysis** — This strategy aims to better enable Europe to play a leading role in global economic governance, while protecting the EU from unfair and abusive practices. This goes hand in hand with the EU's commitment to a more resilient and open global economy, well-functioning international financial markets and the rules-based multilateral system.

This proposed approach is based on three mutually reinforcing pillars:

1. Promoting a stronger **international role of the euro** by reaching out to third-country partners to promote its use, supporting the development of euro denominated instruments and benchmarks and fostering its status as an international reference currency in the energy and commodities sectors, including for nascent energy carriers such as hydrogen. The issuance of high-quality euro-denominated bonds under NextGenerationEU will add significant depth and liquidity to the EU's capital markets over the coming years and will make them, and the euro, more attractive for investors. **Promoting sustainable finance is also an opportunity to develop EU financial markets into a global 'green finance' hub**, bolstering the euro as the default currency for sustainable financial products. In this context, the Commission will work to promote the use of green bonds as tools for the financing of energy investments necessary to reach the 2030 energy and climate targets. The Commission will issue 30% of the total bonds under NextGenerationEU in the form of green bonds. The Commission will also look for possibilities to expand the role of the EU Emission Trading System (ETS) to maximise its environmental outcome and to support ETS trading activity in the EU. In addition to all this, the Commission will also continue supporting the work of the European Central Bank (ECB) on a possible introduction of a digital euro, as a complement to cash.

...cont'd on page 8



## LES MEMBRES DU GSCGI

### Networking & la Vie de nos Collègues d'ailleurs

2. Further developing EU financial market infrastructures and improving their resilience, including towards the extraterritorial application of sanctions by third countries. The Commission, in cooperation with the ECB and the European Supervisory Authorities (ESAs), will engage with financial-market infrastructure companies to carry out a thorough analysis of their vulnerabilities as regards the unlawful extraterritorial application of unilateral measures by third countries and take action to address such vulnerabilities. The Commission will also establish a working group to assess possible technical issues related to the transfer of financial contracts denominated in euro or other EU currencies cleared outside the EU to central counterparties located in the EU. In addition to this, the Commission will explore ways to ensure the uninterrupted flow of essential financial services, including payments, with EU entities or persons targeted by the extra-territorial application of third-country unilateral sanctions.
3. Further promoting the uniform implementation and enforcement of the EU's own sanctions. This year, the Commission will develop a database – *Sanctions Information Exchange Repository* – to ensure effective reporting and exchange of information between Member

States and the Commission on the implementation and enforcement of sanctions. **The Commission will work with Member States to establish a single contact point for enforcement and implementation issues with cross-border dimensions.** The Commission will also ensure that EU funds provided to third countries and to international organisations are not used in violation of EU sanctions. Given the importance of monitoring the harmonised enforcement of EU sanctions, the Commission will set up a dedicated system allowing for the anonymous reporting of sanctions evasion, including whistleblowing.

This strategy is in line with [President von der Leyen's ambition for a geopolitical Commission](#). It builds on the 2018 [Communication on the International Role of the Euro](#), which had a strong focus on strengthening and deepening the Economic and Monetary Union (EMU).

**Sources** — *The Commission's communication is available [here](#).*

\* \* \*

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

### CIFA informs...

*TRUSTING #14 is available on the new website*



**CIFA — CONVENTION OF INDEPENDENT FINANCIAL ADVISORS — A Non-Profit Foundation**  
A Non-Governmental Organization in "general consultative status" with the Economic and Social Council (ECOSOC) of the United Nations  
[www.cifango.org](http://www.cifango.org)



## JURISTES, FISCALISTES & JURISPRUDENCE

### ESMA reminds firms of the MiFID II rules on reverse solicitation

*...Press Release as of 13 January 2021*

The European Securities and Markets Authority (ESMA), the EU's securities markets regulator, is issuing a [Public Statement](#) to remind firms of the MiFID II requirements on the provision of investment services to retail or professional clients by firms not established or situated in the European Union (EU).

With the end of the UK transition period on 31 December 2020, some questionable practices by firms around reverse solicitation, where the product or service is marketed at the client's own exclusive initiative, have emerged. For example, some firms appear to be trying to circumvent MiFID II requirements by including general clauses in their Terms of Business or through the use of online pop-up "I agree" boxes whereby clients state that any transaction is executed on the exclusive initiative of the client.

ESMA reminds firms that "where a third-country firm solicits clients or potential clients in the Union or promotes

or advertises investment services or activities together with ancillary services in the Union, it should not be deemed as a service provided at the own exclusive initiative of the client". This is true "regardless of any contractual clause or disclaimer purporting to state, for example, that the third country firm will be deemed to respond to the exclusive initiative of the client".

ESMA would also like to highlight that:

- ▶ the provision of investment services in the EU without proper authorisation in accordance with the EU and the national law applicable in Member States exposes service providers to the risk of administrative or criminal proceedings, for the application of relevant sanctions; and
- ▶ when using the services of investment service providers which are not properly authorised in accordance with EU and Member States' law, investors may lose protections granted to them under EU relevant rules, including coverage under the investor compensation schemes in accordance with Directive 97/9/EC.



<https://www.esma.europa.eu/press-news/esma-news/esma-reminds-firms-mifid-ii-rules-reverse-solicitation>

## JURISTES, FISCALISTES & JURISPRUDENCE

### Une ratification forte de sens pour la stratégie d'investissement

...article de Yannick Caballero Cuevas — Centre de Droit Bancaire et Financier, <https://www.cdbf.ch/1172/>

Dans un arrêt du 14 janvier 2021 (4A\_556/2019), le Tribunal fédéral examine la question de savoir si la ratification d'une évaluation de portefeuille par le client constitue une modification tacite du profil d'investissement.

En novembre 2010, une société de droit panaméen donne un mandat de gestion à une banque suisse. Ils conviennent que la gestion se fera de manière conservatrice selon la formule préimprimée "Investment instructions for management mandates". Cependant, suite à une baisse de performance, l'ayant droit économique (ADE) de la société, disposant d'une signature sur le compte, demande d'augmenter la performance du portefeuille ainsi que de diversifier les devises. La banque procède alors à l'achat de futures. Sur demande de l'ADE, la banque achète aussi des actions d'une société américaine de biopharmacie pour un montant de USD 1'000'000 dont la position sera par la suite consolidée. Le 6 juin 2011, l'ADE signe une évaluation du portefeuille avec décharge en faveur de la banque. En raison d'une forte volatilité sur les marchés financiers durant l'été 2011, le portefeuille comptabilise en décembre 2011 une perte de -25,38%, représentant un dommage estimé à USD 18'200'000 par rapport à un portefeuille de type conservateur, selon une expertise privée.

Saisi par la société, le Tribunal de première instance de Genève rejette la demande en dommages-intérêts contre la banque notamment car l'ADE ne s'était pas opposé à cette gestion et qu'il avait signé une évaluation du portefeuille. Ce jugement est confirmé par la Cour de justice en précisant que tant la gestion opérée jusqu'au 6 juin 2011 que le changement de la structure du portefeuille pour la période postérieure avaient été ratifiés par l'ADE.

Dans ses considérants, le Tribunal fédéral rappelle tout d'abord l'obligation pour le gérant de déterminer le profil de risque, ce qui lui permet de proposer une stratégie de

placement au client. En cas de litige sur le profil établi, celui-ci doit être déterminé concrètement en appliquant les principes généraux pour la conclusion et l'interprétation des contrats (cf. art. 1 al. 1 CO et 18 CO). À la lumière de ces principes, il conclut que la société souhaitait un profil conservateur comme il ressort de la formule préimprimée sur laquelle la société avait coché la case "conservative". Par ailleurs, la banque avait enregistré dans son système informatique le profil conservateur. Bien que la société ait également signé un complément au mandat de gestion pour des placements non traditionnels et alternatifs, cela n'affectait pas le profil d'investissement établi initialement.

Le Tribunal fédéral examine ensuite si la société a accepté une modification de la stratégie conservatrice à une stratégie dynamique en ratifiant les opérations intervenues au cours du mandat. Pour rappel, la modification du contrat n'est qu'une modalité particulière de la formation du contrat et obéit aux mêmes règles que celles précitées. Le Tribunal fédéral précise qu'une modification de la stratégie initiale peut être acceptée tacitement notamment lorsque le client contresigne l'état de son portefeuille après avoir demandé au gérant d'en augmenter la performance. En effet, en cas de désaccord avec les nouvelles opérations, le client doit les contester et non pas attendre le développement des investissements correspondants pour les contester plusieurs mois plus tard lorsque les pertes sont intervenues. Le Tribunal fédéral relève aussi que les conditions générales des banques prévoient généralement une clause dite de réclamation, selon laquelle toute réclamation relative à une opération doit être formulée par le client dans un certain délai dès réception de l'avis ou du relevé, faute de quoi l'opération ou le relevé est réputé accepté.

Les règles de la bonne foi imposent donc au client une obligation de diligence, puisque faute de contestation, le client se verra opposer une fiction de ratification, sauf en cas d'abus de droit selon l'art. 2 al. 2 CC.



CENTRE DE DROIT  
BANCAIRE ET FINANCIER

## JURISTES, FISCALISTES & JURISPRUDENCE

### Une ratification forte de sens pour la stratégie d'investissement

...article de Yannick Caballero Cuevas — Centre de Droit Bancaire et Financier, <https://www.cdbf.ch/1172/>

En l'espèce, le courriel du 19 mai 2011 par lequel l'ADE demande à ce que la performance du portefeuille soit augmentée doit être compris comme une offre de la société à modifier la stratégie initiale. Cette offre a été acceptée par la banque en procédant à l'achat de "futures". De surcroît, l'ADE a signé l'évaluation du portefeuille datée du 6 juin 2011 sur lequel il était mentionné que le signataire déclarait avoir examiné toute la documentation relative à la relation bancaire jusqu'à cette date, avoir reçu toutes les explications nécessaires afin de pouvoir juger et évaluer toutes les opérations effectuées, ainsi que donner une décharge complète à la banque pour les opérations effectuées jusqu'au 6 juin 2011. D'ailleurs, tous les avis avaient été transmis à l'administrateur de la société qui ne les avait pas contestés.

N'ayant ni démontré son absence d'information, ni son erreur, ni l'invalidation dudit relevé, le Tribunal fédéral conclut que la société a non seulement ratifié les opérations jusqu'au 6 juin 2011 mais a également accepté la modification de la stratégie pour les opérations postérieures à cette date.

Ainsi, en raison de la décharge contenue dans l'évaluation du portefeuille signée par l'ADE en date du 6 juin 2011, le Tribunal fédéral admet la modification tacite du profil d'investissement par ratification.

Il nous paraît important de rappeler ici que le client doit être proactif dans l'examen de ses avis bancaires et évaluations de portefeuille afin de détecter toute divergence de la stratégie de placement avec celle initialement convenue. L'examen devra être d'autant plus minutieux que ces documents peuvent contenir des décharges en faveur des banques, sans oublier les clauses dites de réclamation contenues dans les conditions générales des banques. À défaut de contestation, le client risque de se voir opposer la modification tacite de son profil d'investissement par ratification.

## BIOGRAPHIE DE L'AUTEUR



*Yannick Caballero Cuevas obtenu un Bachelor of Law en 2015 et un Master of Law en 2017 tous deux décernés par l'Université de Fribourg. Il a également étudié pendant une année, respectivement de 2015 à 2016, à l'Université de Heidelberg en Allemagne. Avant de débiter son stage d'avocat au sein de l'Etude d'avocats Perréard de Boccard à Genève, il a perfectionné ses compétences juridiques par l'obtention en 2017 du Certificat de spécialisation en matière d'avocature de l'Université de Genève.*

*Après avoir obtenu son brevet d'avocat en décembre 2019, Yannick Caballero Cuevas a travaillé au sein du département fusions-acquisitions et droit des sociétés de l'Etude d'avocats Schellenberg Wittmer.*

*Yannick Caballero Cuevas a rejoint le Centre de droit bancaire et financier en Janvier 2021 en tant qu'assistant-doctorant et rédige actuellement une thèse de doctorat en lien à la finance décentralisée.*

## JURISTES, FISCALISTES & JURISPRUDENCE

### La Suisse ouvre l'accès au marché des actions suisses aux plates-formes de négociation britanniques

...article de Rashid Bahar — Centre de Droit Bancaire et Financier, <https://www.cdbf.ch/1173/>

Le Brexit, effectif au 31 janvier 2021, déploie désormais un impact direct sur les relations britannico-suisses dans le secteur financier. Outre les discussions en cours sur la reconnaissance mutuelle, qui restent pour l'instant à un haut niveau, le Royaume-Uni a reconnu l'équivalence des réglementations suisses sur les places de négociation aux fins de l'art. 23 MiFIR (voir [The Markets in Financial Instruments \(Switzerland Equivalence\) Regulations 2021](#) adopté le 12 janvier 2021, présenté au parlement le 13 janvier et entré en vigueur le 3 février 2021; sur l'équivalence voir Bacharach, [cdbf.ch/1081](https://www.cdbf.ch/1081/)).

En conséquence, le Département fédéral des finances a retiré le même jour le Royaume-Uni de la liste des États dont la réglementation entrave la négociation de titres de participation de sociétés suisses sur les plates-formes de négociation suisses en vertu de l'ordonnance du 30 novembre 2018 concernant la reconnaissance de plates-formes étrangères pour la négociation de titres de participation de sociétés ayant leur siège en Suisse ([RS 958.2](#)). La FINMA a donc mis à jour la [liste des plates-formes de négociation reconnues](#) et consacré une [Communication FINMA sur la surveillance 01/2021](#) à ce sujet. Les bourses et les plates-formes de négociation basées au Royaume-Uni peuvent donc reprendre la négociation d'actions suisses qui avait dû être suspendue en juin 2019.

Rappelons que l'ordonnance avait pour but d'interdire aux plates-formes de négociation européennes de négocier les titres de participation d'émetteurs suisses dont les titres étaient admis à la négociation en Suisse. De ce fait, les sociétés d'investissement européennes soumises à l'article 23 (1) MiFIR ont pu continuer à négocier ces titres sur les plates-formes de négociation suisses, malgré le refus de la Commission européenne de reconnaître l'équivalence

au sens de l'article 23 (3) MiFIR de la réglementation suisse en la matière sans un accord-cadre (voir la [Décision d'exécution 2017/2441](#) de la Commission européenne du 21 décembre 2017, conditionnant la reconnaissance temporaire accordée aux bourses suisses «aux progrès accomplis en vue de la signature d'un accord établissant un cadre institutionnel commun» et la [Décision d'exécution 2018/2047](#) de la Commission européenne du 20 décembre 2018 qui n'a pas été reconduite). Grâce à cette interdiction, en effet, les négociations de titres de participation suisses au sein de l'Union européenne revêtent au mieux un caractère non-systématique, ad hoc, occasionnel et peu fréquent au sens de l'article 23 (1) (a) MiFIR, ce qui permet aux entreprises d'investissement d'être libérées de leur obligation de négociation pour ce qui est des titres visés par l'ordonnance et de continuer à traiter sur les marchés suisses. Ainsi, l'ordonnance a permis de préserver la liquidité de la négociation de titres de participation suisses sur les marchés suisses (voir le [lien suivant](#)).

Avec le Brexit, la compétence réservée à la Commission de prononcer l'équivalence de la réglementation d'États tiers est passée, en ce qui concerne le Royaume-Uni, au gouvernement britannique, qui a pu ainsi prononcer la reconnaissance de l'équivalence du droit suisse aux fins de l'article 23 MiFIR, ouvrant la route pour que la Suisse puisse répondre. Ainsi, avec la décision du Département fédéral des finances, les principales victimes collatérales de ce différend découlant des négociations autour de l'accord-cadre entre la Suisse et l'Union européenne, les banques d'affaires de la City exploitants de systèmes multilatéraux de négociation (*multilateral trading facilities* ou MTF) basés à Londres, peuvent reprendre leurs activités sans nuire aux bourses suisses.

## BIOGRAPHIE DE L'AUTEUR



*Rashid Bahar est professeur associé à la Faculté de droit de l'université de Genève et avocat au sein de l'étude Advestra où il se spécialise en droit des sociétés, en droit bancaire et en droit des marchés financiers. Sur le plan académique, il enseigne le droit des sociétés, les groupes de sociétés et les restructurations, ainsi que l'analyse économique du droit. Ses recherches s'intéressent aux questions liées aux fusions et acquisitions, au gouvernement d'entreprise ainsi qu'aux problèmes juridiques du financement d'entreprises, que ce soit sur le règles sur le capital-actions ou l'interaction entre les sûretés réelles et le droit de l'exécution forcée. Ces activités l'ont mené à collaborer au département de droit commercial et au centre de droit bancaire de l'Université de Genève ainsi qu'à séjourner à plusieurs reprises à Harvard Law School.*



## ASSURANCE PROFESSIONNELLE

### Assurance Cadre Responsabilité Civile ... 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 Patrimingest. 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 Big Tech Got Even Bigger

[...] Technology giants such as Alphabet, Amazon and Apple are more dominant than a year ago thanks to a greater reliance on their services during the pandemic. [...]

[...] The forces propelling them to new heights are expected to outlast Covid-19. [...]

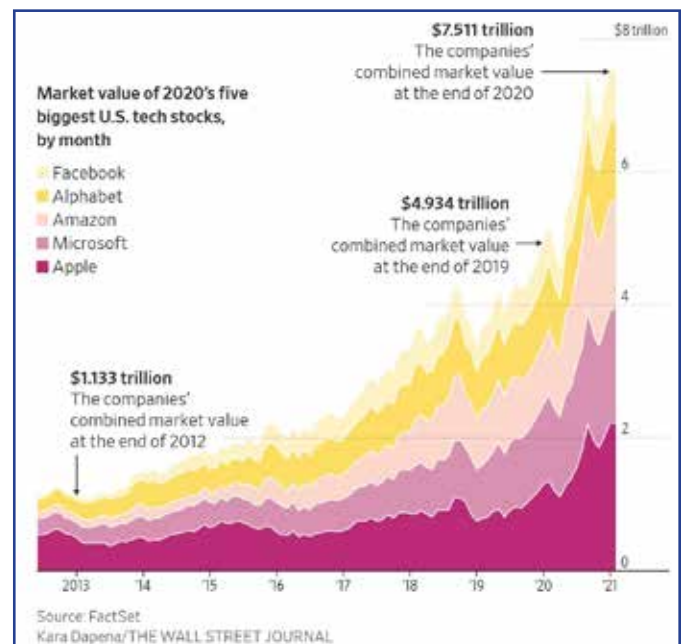
[...] Microsoft Chief Executive Satya Nadella has said that he expects spending on technology to double to 10% of gross domestic product from its current level of 5%. [...]

[...] Even amid one of the most punishing economic downturns on record, spending surged on computers, videogames, online retail, cloud-computing services and digital advertising. [...]

Read on: [https://www.wsj.com/articles/how-big-tech-got-even-bigger-11612587632?mod=hp\\_lead\\_pos1](https://www.wsj.com/articles/how-big-tech-got-even-bigger-11612587632?mod=hp_lead_pos1)

Source: *The Wall Street Journal* - Feb. 6, 2021

CFB



## How carbon prices will transform industry

[...] More than ever, that makes putting a price on carbon one of the most important financial questions the world has to answer. Carbon pricing is essential because it creates incentives for decarbonisation, by incorporating the cost of greenhouse gas emissions into the price of goods and services. [...]

[...] Putting a high cost on emissions will supercharge investment in greener technologies — and cripple businesses that cannot adapt or secure government support. [...]

[...] The \$100 price would be more than four times the average figure employed internally by companies using carbon pricing to manage risks and reduce emissions, according to CDP, a non-profit. It is 10 times higher than the 2019 global average of governments' pricing initiatives. [...]

[...] What is the best way to arrive at a good estimate of a carbon price? How should governments go about implementing a price on carbon? What will the impact be on competitiveness? And which companies and sectors are likely to be most affected? [...]

Read on: <https://www.ft.com/content/0412fb34-8691-4443-bc85-0103ee99cf70>

Source: *Financial Times* - Feb. 3, 2021

CFB

## How the race for renewable energy is reshaping global politics

[...] While the world was locked down by coronavirus last year, Andrew "Twiggy" Forrest, the billionaire chairman of Fortescue Metals Group, toured 47 countries over five months. Forrest wasn't searching for mineral deposits — he was on the hunt for clean energy ... the best sites for hydropower and geothermal energy. When Forrest returned to Australia, he declared Fortescue, a miner of iron ore, was going all-in on green hydrogen. He believes the market could be worth as much as \$12tn by 2050. [...]

[...] As the energy system changes, so will energy politics. Countries or regions that master clean technology, export green energy or import less fossil fuel stand to gain from the new system. Olafur Ragnar Grimsson, the former president of Iceland and chair of the Global Commission on the Geopolitics of Energy Transformation, says that the clean energy transition will birth a new type of politics. The shift is happening "faster, and in a more comprehensive way, than anyone expected", he says. New power structures will emerge along with the transition. [...]

Read on: <https://www.ft.com/content/a37d0ddf-8fb1-4b47-9fba-7ebde29fc510>

Source: *Financial Times* - Feb. 4, 2021

CFB

## Led by 'Mr. SPAC,' Credit Suisse Cashes In on Blank-Check Spree

[...] A boom in blank-check companies is reviving Credit Suisse's ambitions on Wall Street. The Swiss bank was the top underwriter of so-called blank-check firms last year and is second in early 2021, figures from data provider SPAC Research show. [...]

[...] SPACs are shell companies that raise money with the sole purpose of buying a private company to take it public. The fees bankers can earn throughout the SPAC process make the recent flurry of activity especially lucrative. [...]

Read on: [https://www.wsj.com/articles/led-by-mr-spac-credit-suisse-cashes-in-on-blank-check-spree-11612527389?mod=hp\\_lead\\_pos7](https://www.wsj.com/articles/led-by-mr-spac-credit-suisse-cashes-in-on-blank-check-spree-11612527389?mod=hp_lead_pos7)

Source: *The Wall Street Journal* - Feb. 5, 2021

CFB

## Food inflation concerns deepen as prices reach highest level since 2014

[...] UN body warns trajectory of prices could create a 'big issue' for poorer, import-reliant countries. Prices are not yet at levels seen during the food crisis of the late 2000s, but the trajectory was a concern, said analysts. [...]

Read on: <https://www.ft.com/content/571a9d68-c8b5-4c56-a539-26fff81e9296>

Source: *Financial Times* - Feb. 4, 2021

CFB

## HNA Was Once China's Biggest Dealmaker. Now It Faces Bankruptcy.

[...] HNA Group, the vast Chinese conglomerate that threw tens of billions of dollars at trophy businesses around the world, is nearing the biggest corporate collapse in recent Chinese history. Its lenders are pushing for bankruptcy. [...]

[...] Its dismantling is an extraordinary turn of events for the company that began as a regional airline in China's southern province of Hainan and grew to own large stakes in Hilton Hotels, Deutsche Bank, Virgin Australia and others. At its height, HNA employed 400,000 people around the world. [...]

Read on: <https://www.nytimes.com/2021/02/06/business/hna-was-once-chinas-biggest-dealmaker-now-it-faces-bankruptcy.html>

Source: *The New York Times* - Feb. 6, 2021

CFB

## Robinhood's Reckoning: Facing Life After GameStop

[...] The firm that set out to bring investing to the masses has run into the reality of Wall Street, with its tangle of often-expensive regulations, overseers and Byzantine infrastructure. [...]

[...] Many startup founders dream of the day their creation claims the top spot in Apple Inc.'s app store. For Vlad Tenev, Robinhood Markets Inc.'s chief executive, it was more like a nightmare. Mr. Tenev and his co-founder, Baiju Bhatt, had set out eight years earlier to bring the stock market to a new class of investors ... they stripped down the trading experience and eliminated commissions, making buying a share of stock about as easy as posting a photo on Instagram. [...]

[...] Matters came to a head early on Jan. 28 when the clearinghouse that handles Robinhood's trades demanded it put up a total of \$3 billion to cover the day's trading. The demand, 10 times Robinhood's daily requirements earlier that week, set in motion a chain of events that included stopping customers from buying the very stocks that made the app so popular. "We haven't really been in a situation where we see the intersection of financial services and social media," Mr. Tenev said in an interview last week. "It's become a cultural phenomenon." [...]

Read on: [https://www.wsj.com/articles/robinhoods-reckoning-can-it-survive-the-gamestop-bubble-11612547759?mod=markets\\_lead\\_pos10](https://www.wsj.com/articles/robinhoods-reckoning-can-it-survive-the-gamestop-bubble-11612547759?mod=markets_lead_pos10)

Source: *The Wall Street Journal* - Feb. 5, 2021

CFB

## 'Let them trade': Washington struggles with Robinhood politics

[...] Online brokerage faces grilling in Congress after imposing curbs on GameStop trading. [...]

[...] The attention from lawmakers could quickly shift from whether the trading restrictions imposed by Robinhood and others were unfair to whether more should have been done to prevent people buying stocks that had become overvalued after being egged on by others on social media sites such as Reddit. [...]

Read on: <https://www.ft.com/content/a0ff1262-9f61-4a23-a057-2884cfdec6b7>

Source: *Financial Times* - Feb. 3, 2021

CFB



## ANALYSES & PLACEMENTS

### Democracy or Liberty?

.....article by Prof. Steve H. Hanke—published in *National Review* on Jan. 21, 2021

Words from Joe Biden's inauguration may mislead us about the nature of the American founding.

Today's headlines in the New York Times and Financial Times screamed with President Biden's words from Inauguration Day: *"Democracy has prevailed."* For those with a sense of America's history, those words raise questions.

Most people, including most Americans, would be surprised to learn that the word "democracy" does not appear in the Declaration of Independence (1776) or the Constitution of the United States of America (1789). They would also be shocked to learn the reason for this absence in the Founding documents of the U.S.A. Contrary to what propaganda has led the public to believe, America's Founding Fathers were skeptical and anxious about democracy. They were aware of the evils that accompany a tyranny of the majority. The Framers of the Constitution went to great lengths to ensure that the federal government was not based on the mere will of the majority and that it, therefore, **was not democratic**.

The Constitution divided the federal government into legislative, executive, and judicial branches. Each branch was designed to check the power of the other branches. The Founders did not want to rely only on voters to check government power. As a result, citizens were given very



**Steve H. Hanke**

*is a professor of applied economics  
at the Johns Hopkins University*

*and a senior fellow and director of the  
Troubled Currencies Project at the Cato Institute.*

little power to select federal officials. Neither the president, members of the judiciary, nor senators were elected by direct popular vote. Only the members of the House of Representatives were directly elected by popular vote.

If the Framers of the Constitution did not embrace democracy, what did they adhere to? To a man, the Framers agreed that the purpose of government was to secure citizens in John Locke's trilogy of the rights to life, liberty, and property. The Framers wrote extensively and eloquently on this. On property, for example, John Adams wrote that *"the moment the idea is admitted into society, that property is not as sacred as the laws of God, and that there is not a force of law and public justice to protect it, anarchy and tyranny commence."*

The Founders' actions often spoke even louder than their words. Alexander Hamilton, a distinguished lawyer, took on many famous cases out of principle. After the Revolutionary War began, the state of New York enacted harsh measures against Loyalists and British subjects. These included the Confiscation Act (1779), the Citation Act (1782), and the Trespass Act (1783). All involved the taking of property. In Hamilton's view, these acts illustrated the inherent difference between democracy and



*President-elect Joe Biden is sworn in as the 46th President of the United States at the U.S. Capitol in Washington, D.C., January 20, 2021. (Saul Loeb/Pool via Reuters)*



## ANALYSES & PLACEMENTS

### Democracy or Liberty?

.....article by Prof. Steve H. Hanke—published in *National Review* on Jan. 21, 2021

the law. Even though the acts were widely popular, they flouted fundamental principles of property law. Hamilton carried his views into action and successfully defended — in the face of enormous public hostility — those who had property taken under those three New York State statutes.

The Constitution was designed to further the cause of liberty, not of democracy. To do that, the Constitution protected individuals' rights from the government, as well as from their fellow citizens. To that end, the Constitution laid down clear, unequivocal, and enforceable rules to protect individuals' rights, which strictly limited government's scope and scale. Economic liberty, which is a precondition for growth and prosperity, was enshrined in the Constitution.

The conflagration of World War I marked a violent break with the letter and spirit of the Constitution. Property rights were suspended on a large scale. There were wide-scale nationalizations of industry in rail, telephone, telegraph, and, to a lesser degree, ocean shipping. Over 100 manufacturing plants were nationalized. The government became involved in labor-management relations under the Adamson Act in 1916. Conscription was instituted. The Espionage Act was passed in 1917. The Sedition Act of 1918 imposed penalties for anti-government expression, thereby subverting the Bill of Rights. The novelist Upton Sinclair was actually arrested for reading the Bill of Rights. Roger Baldwin, one of the founders of the American Civil Liberties Union, was arrested for reading the Constitution.

All of this was accomplished under the emergency powers granted to President Wilson by Congress in 1916.

Much of this anti-constitutional apparatus was scrapped after World War I. However, residues remained and eventually resurfaced. All it took were other national emergencies — the Great Depression, World War II, the Vietnam War, the War on Terror, and, most recently, the COVID-19 pandemic. With each, laws were enacted, bureaus created, and budgets enlarged. In many cases, these changes turned out to be permanent. The result is that crises acted as a ratchet, shifting the trend line of government size and scope up to a higher level.

It comes as no surprise that governments spend more money and regulate more actively during crises — wars and economic bailouts are expensive and complicated. But a more active government also attracts opportunists, who perceive that a national emergency can serve as a useful pretext for achieving their own objectives.

What lessons can we learn? First, “democracy” and “liberty” are not interchangeable words. Second, only the first century of the American experience represents one in which freedom and liberty was the standard. Invoking the word “democracy” requires great caution. It can easily result in elected tyranny. Liberty is what the Founders were after.

### ABOUT THE AUTHOR

*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” by Albanian President Ilir Meta.*

*Follow him on Twitter @Steve\_Hanke*

## ANALYSES & PLACEMENTS

### Private Banking Managed Portfolios—The “dumb” portfolios, not so easy-peasy

...article by Jean-Sylvain Perrig—PREMYSS SA, Member of GSCGI

#### Reminder

Three portfolios in CHF, EUR and USD, 50% invested in the local equity market and 50% in local government treasury bonds (3-7 years). They are rebalanced once a year, on the last working day. There is a 0.2% annual fee, which includes the cost of two transactions per year, as well as custody fees.

#### Why «dumb»?

They are called «dumb» because there is no need to do a lot of thinking to design them, and also «dumb» because buying government bonds with negative or zero yield doesn't make much sense nowadays.

*With qualities*—However, even «dumb», they have three fundamental qualities that must be the basis of any good portfolio management. They are disciplined, systematic, and they optimize costs (ETFs +1 buy and 1 sell transactions per year).

*For what purpose?*—It is a simple measure of quality. It can be used, for example, as a tool to monitor one's risk budget, and compare the performance per unit of risk of the managed portfolios against that of the «dumb». They should be easy to beat now that the rates are negative or close to zero.

In Swiss Franc for example, the average yield of the SBI Domestic Government 3-7 ETF is -0.73%. Knowing that this instrument paid a dividend of 1.04% in 2020, on which Swiss residents are taxed in addition to wealth tax, the cost of holding such a position is close to -2% per year. What rational investor would want to allocate 50% of his portfolio to such a costly asset? This illustrates the exceptional «post-financial crisis» environment, reinforced by the deflationary shock of the Covid crisis.

#### Results

Below are the performances of the dumb portfolios for the period 2016-2020. This can be considered as an investment cycle that more or less corresponds to the time horizon of an investor who would have chosen a portfolio with a «medium» risk budget.

Dumb portfolios embody passive management with passive investment vehicles (passive-passive). It has often been said that the recent period favored this type of

portfolio management because markets were characterized by a lack of volatility. However, with the exception of 2019, the years under review have all experienced episodes of significant volatility. Therefore, this cannot be used as an excuse for poor results when compared to “passive-passive” portfolio management.

#### “DUMB PORTFOLIOS” 31.12.2015 – 31.12.2020 NET PERFORMANCES<sup>1</sup>

	CHF	EUR	USD
2016	-1.99%	4.24%	6.14%
2017	8.54%	5.50%	11.09%
2018	-5.29%	-6.17%	-1.89%
2019	13.81%	15.46%	18.21%
2020	0.31%	-0.42%	12.31%
<b>TOTAL</b>	<b>15.03%</b>	<b>18.64%</b>	<b>53.52%</b>
<b>Annualized</b>	<b>2.84%</b>	<b>3.48%</b>	<b>8.96%</b>

	CHF	EUR	USD
<b>Volatility<sup>2</sup></b>	<b>10.63%</b>	<b>14.25%</b>	<b>14.69%</b>

Portfolio management professionals, or clients who have discretionary accounts, can easily compare their performance to the above results. This is a task that everyone can do, as one can see below.

#### A community of investors

Thanks to the excellent independent site Performance Watcher ([www.performance-watcher.ch](http://www.performance-watcher.ch)), it is possible to have a fairly accurate idea of the average performance for private clients. Performance Watcher is a community of private investors and management professionals who share anonymously their returns. It is important to note that it is the platform that (re)calculates the performances, so it is not possible to «cherry pick» by only sharing the

<sup>1</sup>

UBS ETF (CH) – SPI® (CHF) A-dis CHF—ISIN: CH0118923892  
UBS ETF (CH) – SBI® Domestic Government 3-7 A-dis CHF—ISIN: CH0131872431  
iShares Euro Government Bond Index Fund (IE) Class D Eur —ISIN: IE00BD0NC037  
iShares Core MSCI EMU UCITS ETF EUR—ISIN: IE00B53QG562  
iShares \$ Treasury Bond 3-7yr UCITS ETF—ISIN: IE00B3VWN393  
iShares Core S&P 500 UCITS ETF USD—ISIN: IE00B5BMR087

<sup>2</sup>

2020 daily annualized volatility

## ANALYSES & PLACEMENTS

### Private Banking Managed Portfolios—The “dumb” portfolios, not so easy-peasy

...article by Jean-Sylvain Perrig—PREMYSS SA, Member of GSCGI

portfolios that would have the best results. For each period, depending on the volatility and the result achieved, a weather visual allows you to immediately know the quality of the performance.

For reasons of space, only the average performances collected by Performance Watcher are shown here. Of course, a more detailed analysis would be required that takes into account the risk and its evolution over time, which the platform enables to do.

2020 volatilities suggest that the risk profiles are similar between the medium risk Performance Watcher index and the “dumb portfolios”. As one can see, over the last

five years, the average performance of professionals has barely been any better than the “dumb portfolios”. It is important to emphasize that the net performance of management professionals includes higher fees, without it being possible to know exactly what the average cost of active management is, prices can differ significantly from one institution to another.

### Conclusion

The reasons for disappointing risk adjusted return is usually a mix of lack of disciplined investment process, high turnover, and poor implementation, using inappropriate investment vehicles and high costs.

In many organizations, what is called «flexible», “agile”, “timely” or “personalized” portfolio management is too often a source of underperformance because it is emotionally driven. This does not mean that portfolio management should not be customized to the specific needs of each client, but it should be done according to clear guidelines and protocol, like when one prepares to take off with an airplane. For those whose segregated accounts would not reach PW's average performance (for a similar risk budget), corrective measures are urgently needed. Premyss can help (jsp@premyss.ch). There are concrete and effective steps to put in place to achieve consistent long-term results.

In the years to come, «dumb portfolios» should be easy to beat, since government bonds will no longer be able to play their role as shock absorbers in volatile phases, as we saw in March 2020 for CHF and EUR portfolios.

#### PERFORMANCE WATCHER INDEXES 31.12.2015 – 31.12.2020

##### MEDIUM RISK / NET PERFORMANCES

	CHF	EUR	USD
2016	2.33%	4.22%	4.12%
2017	7.94%	5.71%	11.15%
2018	-8.08%	-7.18%	-7.06%
2019	11.62%	12.58%	15.16%
2020	2.11%	3.09%	8.49%
<b>TOTAL</b>	<b>15.72%</b>	<b>18.68%</b>	<b>34.38%</b>
<b>Annualized</b>	<b>2.96%</b>	<b>3.48%</b>	<b>6.09%</b>

	CHF	EUR	USD
<b>Volatility<sup>3</sup></b>	<b>12.84%</b>	<b>13.99%</b>	<b>15.92%</b>

<sup>3</sup>  
2020 daily annualized volatility

## AUTHOR'S BIOGRAPHY

**Jean-Sylvain Perrig**—Spécialiste en investissement, Fondateur de PREMYSS, Membre du GSCGI. Il possède plus de 25 ans d'expérience dans la gestion de portefeuilles privés et institutionnels. Il connaît parfaitement les outils à mettre en place pour définir une bonne gouvernance d'investissement et aide les gérants de fortune et les family office à détecter les pièges à éviter afin d'obtenir de meilleurs résultats. Passionné par les marchés financiers, et certain que réglementation et révolution digitale vont transformer en profondeur le métier de banquier privé, il est convaincu que l'allocation d'actifs est la base d'une gestion professionnelle et performante. Avant de fonder Premyss, il a été Responsable des Investissements à la Banque Privée Edmond de Rothschild et à l'Union Bancaire Privée (UBP). Jean-Sylvain Perrig détient un Master en Economie de l'Université de Lausanne, ainsi que le Diplôme Fédéral d'Analyste Financier.





## LE COIN TECHNIQUE

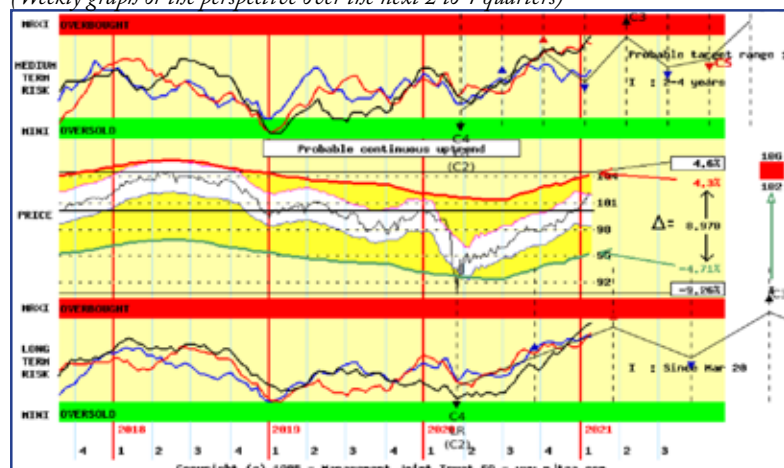
### Into late 2021, further FED backing, further rise in reflationary assets

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



Last week, the FED confirmed its commitment to its aggressive monetary stimulus policy. Quantitative tightening or rises in Fed Fund Rates do seem a distant eventuality. In this dovish context, Inflation Expectations are probably set to continue their rise, while nominal rates should be kept under control. Real rates could sink further. Let's consider the graphs below.

#### US TIPs vs US Treasuries (Inflation expectations) (Weekly graph or the perspective over the next 2 to 4 quarters)

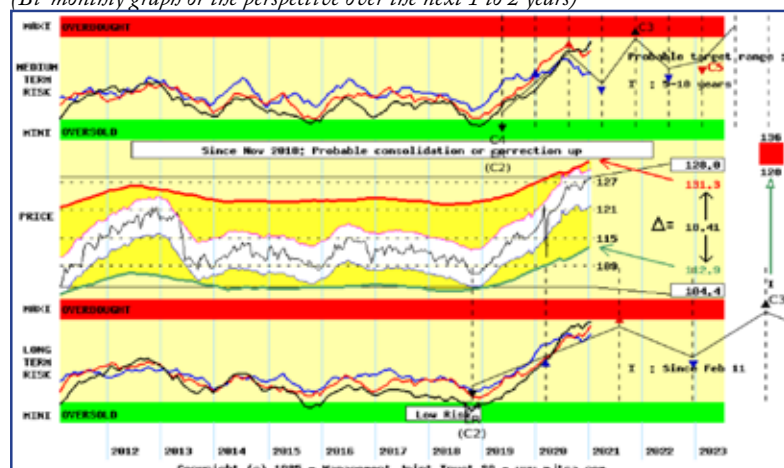


Considering US Inflation Expectations or the ratio of US TIPs (TIP ETF) vs Treasuries (IEF ETF), **the uptrend since March is still in place and probably continues into late Q1 in first instance according to both oscillator series (lower and upper rectangles).** According to our I Impulsive targets to the upside it should even reach a few percentages higher until then (right-hand scale). Thereafter, we do expect **some retracement into midyear, but then probably a further leg up towards year-end and 2022.** Rising Inflation Expectations are probably supportive for risk assets, and for most currencies vs the US Dollar, as long as they are accompanied by falling Real rates.

For more information on our services and methodology, please visit [www.mjtsa.com](http://www.mjtsa.com) or contact us.

All opinions, news, research, analyses, prices or other information in the article above are provided as general market commentary and do not constitute any financial advice.

#### US Treasury Inflation-Protected Securities (Bi-monthly graph or the perspective over the next 1 to 2 years)



US TIPs (TIP ETF) are the inverse of US Real rates. Over the last 10 years, corrections in TIPs (rises in US Real rates) have happened twice, during the Taper Tantrum phase in 2013, and as it became clear the FED would raise Fed Fund Rates (and then did), between the Summer of 2016 and the Fall of 2018. We expect neither in the near future, and our bi-monthly graph of TIPS seems to reflect this anticipation. Indeed, on both oscillator series (lower and upper rectangles), we expect **US TIPS to continue to rise into H2-2021 and probably late-2021 in first instance.** US Real rates should hence continue to drop. Our I Impulsive targets to the upside suggest that the TIPs could see further upside in the 128 – 136 range by then (right-hand scale).

**CONCLUDING REMARKS:** The FED's extreme dovish stance will probably continue to fuel a rise in Inflation Expectations, while Real Rates continue to drop. This suggests a further rise in reflationary assets, on a nominal basis at least. Indeed, we believe that it provides some leeway for further upside in Equities and Commodities as well as further US

Dollar weakness. Shorter term, these trends could rise into late-Q1/early-Q2 in first instance. Mid/late-Q2 could then see a slight defensive countertrend, before reflationary assets rise again during H2 2021. Our view is that the FED will continue to be there to back them up.



## LE COIN TECHNIQUE

### Possible Outlooks from February to July for S&P500

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

While the first week in January was up, the S&P500 ended the month down. Together with the decennial cycle suggesting that a year ending in 1 often displays weaker return than average; it would seem that the market is facing a bearish omen. However, because the bottom of the October breadth of the market, and the outperformance of small versus large caps, maintains a bullish outlook and does not yet warn of an imminent major top in US Equities.

While the correction in the last week of January was rather sharp, the elements to call a major top are not present. However, as displayed on the upper panel of the chart, it is likely the current uptrend of the relative strength of small caps may extend in the coming months. The rotation style from "Growth to Value" may show up with a relative strength of the NASDAQ versus S&P500 becoming topy and finally starting to underperform the S&P500. Indeed, the major typical "Growth" stocks are within the NASDAQ and the technology sector in particular.

Therefore, our Green path envisions a range of 3690-3870 developing along a triangle pattern during February

and March, followed by a resumption of the uptrend toward 4000-4100 to be reached between April and May. Thereafter, a sideways consolidation between 4100-3800 would follow. On the chart, our Red path would be a scenario in case the S&P500 breaks below 3600 in early February. However, we view this Red path as very unlikely, as it would make the January top a major top against the current evolution of the breadth of the US market.

Therefore, it is likely that the VIX (orange dotted line) is already at a very high level near 33%, and it should pull back within the wide range of 40-20% as the market would develop a triangle pattern in February-March.

With such an outlook, it is clear that sector rotation will be a key factor to benefit from this coming bull market. The timing of the relative strength analysis of the new leading sectors will remain a key factor to assure any great performance during 2021.



#### Graph:

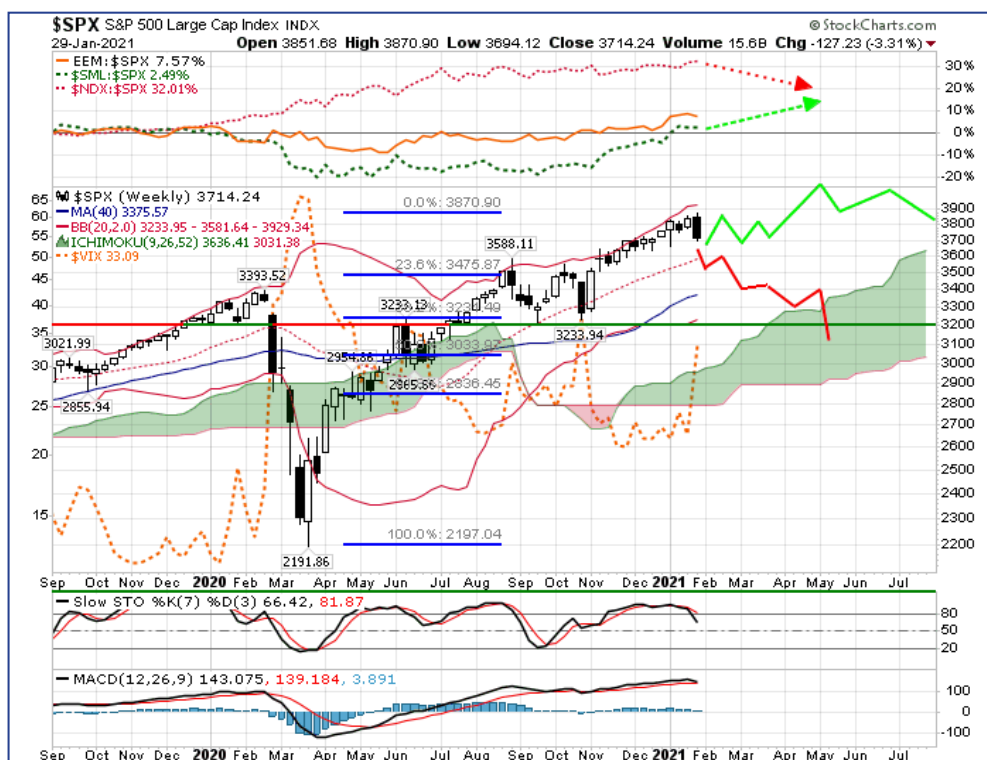
Chart of the S&P500 is represented on a logarithmic scale since September 2019 in weekly candles with Ichimoku cloud going forward into July 2021. On the upper panel is displayed in green dotted line the rising Relative Strength (RS) of small caps versus S&P500, which is expected to extend its upward rise into Q2 of 2021, the RS of Nasdaq100 versus S&P500 (in red dotted line), which is soon going to switch from uptrend to downtrend and the RS of Emerging Equity versus S&P500 (in orange solid line), which was rising slowly, but is flattening in 2021.

On the lower panel, MACD could be crossing down soon, reflecting the seasonal correction during the month of February and the weekly STO, leaving the overbought area after crossing down clearly at the end of January.

The S&P500 displays a weekly reversal at the end of January but has to break 3600 to suggest a break of its rising weekly 20-wk Moving Average (near 3580). Failing to break 3700 would suggest a raging triangular pattern until mid-March.

The rising weekly Bollinger Bands could flatten in coming weeks, suggesting some sideways range with a small bull bias along the Green path. The Red path is an alternate scenario in case of a break of 3600 but does not fit with the rising Relative Strength of small caps versus S&P500. Note that the weekly cloud is not helpful in February as it rises from 3000 to 3100. Also, the orange dotted line VIX is expected to remain in a wide range of 35-20% with a bearish bias for the green path and with a bull bias for the Red path.

Source: Stockcharts.com



This information is being provided to you solely for your information, as an example of theoretical technical analysis and coaching, and 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.

## GLOBAL EVENTS

Conférence:GE — 10 mars 2021 — ACADEMY & FINANCE — ZOOM / Hôtel President Wilson

### ACADEMY & FINANCE

## Quelles obligations LSFin mettre en oeuvre en Mandat de gestion discrétionnaire, en Conseil en Placement et en Execution Only

> Quelles frontières établir entre Discretionary Portfolio Management (DPM), Advisory et Execution only ?

> Quelles sont les obligations communes (mesures organisationnelles, information du client, documentation juridique, directives internes, contrôles internes) et les obligations spécifiques (questionnaire profil client, classification, suitability & appropriateness, documentation...) ?

GENEVE, MERCREDI 10 MARS 2021, 9.00-12.40, HOTEL PRESIDENT WILSON  
**POSSIBILITE DE PARTICIPER ONLINE (ZOOM)**

### INTERVENANTS

Maxime Lagane, Consultant Indépendant, Genève  
Cecilia Peregrina, Avocate, collaboratrice senior, Altenburger legal + tax, Genève

### ORGANISATEUR

Academy & Finance SA  
16 rue Maunoir, PO Box 6069, 1211 Geneva 6  
Tel: +41 (0) 22 849 01 11 - Fax: +41 (0) 22 849 01 10 - Email: info@academyfinance.ch  
www.academyfinance.ch

### PRIX

620 CHF + TVA (7.7%) Inscriptions supplémentaires : - 50%  
Un tarif privilégié est accordé aux gérants des associations ASG, OAR-G, GSCGI, ARIF, Polyreg, VQF: 410 CHF.

\* \* \*

Programme détaillé et inscription: [https://www.academyfinance.ch/next\\_events/AF1112.html](https://www.academyfinance.ch/next_events/AF1112.html)

## **AGENDA OF GSCGI's MONTHLY CONFERENCES**

**NOS RÉUNIONS MENSUELLES/GE:** temporairement interrompues / restrictions sanitaires COVID-19

**COVID-19**

**NOS RÉUNIONS MENSUELLES ET CONFÉRENCES  
EN PRÉSENTIEL**

**SONT TEMPORAIREMENT INTERROMPUES.**

**\* \* \***

**NOUS PRÉPARONS DES CONFÉRENCES VIRTUELLES  
DONT VOUS SEREZ INFORMÉS TOUT PROCHAINEMENT.  
MERCI DE VOTRE AIMABLE COMPRÉHENSION!**

## LA REUNION MENSUELLE DU GSCGI

**2021, Jan. 21 — Les Risques au cœur de l'autorisation FINMA; Focus sur les Risques 'Cross-border' et 'Suitability'.**

*...article de Cosima F. Barone*



**Thomas Hirschi**

Chef de la division Asset Management

**FINMA**



**Kenneth Ukoh**

Chef de l'unité GFI & Trustee

**FINMA**



**Alessandro Bizzozero**

Fondateur & Partner

**BRP SA**

La première réunion mensuelle de 2021 du Groupement a eu lieu en mode webinaire, au lieu de l'habituel déjeuner-conférence en présentiel, car il était important de respecter les restrictions sanitaires COVID-19 fédérales et du Canton de la République de Genève. Grâce à la technologie, nous avons pu ne pas priver les Membres du GSCGI et la place financière romande en général de cette conférence fort intéressante. En effet, les thèmes traités ont attiré des nombreux professionnels, Membres et non-Membres du GSCGI.

En cette occasion, le Groupement a eu le plaisir d'accueillir des orateurs d'exception: **THOMAS HIRSCHI** et **KENNETH UKOH** de la FINMA et **ALESSANDRO BIZZOZERO** de BRP SA. Nous les remercions vivement de leurs interventions précises et informatives autour du thème des risques auxquels le GFI et *Trustees* devront faire tout particulièrement attention à trois niveaux: (1) leur organisation et processus de contrôle, (2) la demande en autorisation FINMA et enfin (3) la surveillance dite 'prudentielle'. En effet, la mise en application de nouvelles lois de finance (LSFin-LEFin et leurs ordonnances) représente un important changement de paradigme dans l'univers de la gestion de fortune indépendante de notre pays, bien que les lois sur la LBA (1997) et les Règles-cadres (2009) en ont été les précurseurs.

Thomas Hirschi démarre son intervention en témoignant la ferme intention de la FINMA de dialoguer avec les acteurs indépendants de la place financière, car désormais l'autorisation étant octroyée par la FINMA, cela implique une interaction avec le GFI et *Trustees* plus importante que par le passé (régime 'OAR').

Au Groupement, nous sommes contents de cette ouverture au dialogue et de la disponibilité ainsi manifestée par la FINMA envers les Gestionnaires de fortune indépendants (et *Trustees*) et considérons cette approche de communication bien utile tant pour les candidats à autorisation/FINMA que pour l'autorité de surveillance, lui permettant ainsi une connaissance directe des assujettis et forcément une vision plus complète des multiples spécificités de la place financière suisse.

Thomas Hirschi, en introduisant la Division de l'Asset Management dont il est en charge, ainsi que les diverses unités qui ont été spécifiquement créées dont celle dirigée par Kenneth Ukoh (Gestionnaires de fortune et *trustees*), il mentionne également l'unité 'Surveillance instituts et produits' en charge de la surveillance 'intensive' des GFI et *Trustees*, tout en rappelant que la surveillance 'courante' sera assurée par le Organe de Surveillance (OS).

Thomas Hirschi dit que la FINMA a reçu l'annonce de 2'521 gestionnaires de fortune et *Trustees*, dont une grande majorité va probablement déposer la demande en autorisation FINMA en 2022, soit à la fin de la période de transition, et il renouvelle l'appel aux GFI et *Trustees* de ne pas attendre la dernière minute et éviter ainsi pour l'autorité de surveillance le phénomène de 'bottleneck' qui pourrait se présenter en décembre 2022. Les GFI et *Trustees*, par leur gestion d'actifs estimés entre CHF 475 et 600 milliards, représente 11% du marché ... dit-il, en soulignant que ce niveau est important, repartit entre des structures de différentes tailles et de divers modèles d'affaires. C'est bien pour cela que la FINMA mettra l'accent sur l'examen des risques afin que la licence-FINMA représente véritablement un label de qualité pour les GFI et *Trustees* à mettre en avant avec la clientèle, permettant également une reconnaissance

*...cont'd on page 25 to 27*



## LA REUNION MENSUELLE DU GSCGI

### 2021, Jan. 21 — Les Risques au coeur de l'autorisation FINMA; Focus sur les Risques 'Cross-border' et 'Suitability'.

...article de Cosima F. Barone

internationale de la surveillance prudentielle (avec ses défis et opportunités) mise en place en Suisse. (voir infographie ci-dessous)



Kenneth Ukoh, ouvrant son intervention avec les informations utiles concernant les Organes de Surveillance (OS), les Organes d'enregistrement des Conseillers à la clientèle et les Organes de contrôle (vérification préalable des prospectus), précise que l'Ordonnance OEFIN-FINMA est entrée en vigueur le 1er janvier 2021. En outre, il rappelle les délais transitoires dont bénéficient les Gestionnaires de fortune et *Trustees* qui étaient en activité à la fin 2019, soit jusqu'au 31.12.2022 à condition d'avoir obtenu l'assujettissement au préalable auprès de l'OS de leur choix. Il ajoute que les GFI et *Trustees*, ayant démarré leur activité en 2020, devront être affiliés à un OS et soumettre leur demande en autorisation FINMA au plus tard le 6 juillet 2021. En suite, avant de parler des risques, il présente l'infographie ci-après qui illustre bien clairement la nouvelle structure de surveillance et interaction de la FINMA avec les OS et les GFI et *Trustees*.



Il apparaît de façon distincte que la FINMA octroie les licences, a tout pouvoir de 'surveillance active' pour les situations dans lesquelles ce sera nécessaire, de sanctions et d'*enforcement*, alors que les OS seront responsables de la 'surveillance continue'.

L'autorisation FINMA se base sur 5 principes majeurs, dit Kenneth Ukoh: (1) affiliation à un OS, (2) une bonne organisation en adéquation avec les modèles d'affaires, (3) garantie d'activité irréprochable, (4) garanties financières (capital minimum, fonds propres et éventuellement une assurance RC professionnelle), et (5) gestion des risques. Ce dernier principe est bien le thème de la conférence de ce jour, tellement il est important d'avoir identifié les risques inhérents au modèle d'affaires et le niveau de tolérance. Kenneth Ukoh précise que la responsabilité des GFI et *Trustees* inclue également leur aptitude à mesurer et gérer ces risques, tout en exerçant une surveillance continue afin d'être ainsi '*compliant*' avec toutes les prescriptions légales internes les concernant. Par exemple, l'organisation occupe un point central: avoir une direction qualifiée, veiller à la séparation des tâches en matière de gestion des risque ou de contrôle interne de celle de la gestion, bien qu'il soit admis, sous certaines conditions (modèle d'affaires à risques modérés), que la même personne soit le générateur de revenue (gestion de fortune) et le responsable '*compliance*'.

On comprend bien, en écoutant Kenneth Ukoh, que l'autorisation FINMA est fondée sur l'examen des risques car divers autres aspects spécifiques des structures des GFI et *Trustees*, seront scrutés, tels que les clients (type, nombre et domicile), le volume des actifs sous gestion, les stratégies de placement et les produits financiers utilisés (*suitability*), et enfin les activités secondaires qui pourraient comporter des risques supplémentaires. Par conséquent, un modèle d'affaires peu risqué fera face à des exigences modérés (organisation allégée), alors que les modèles d'affaires particulièrement risqués pourraient, dans des cas extrêmes, ne pas obtenir l'autorisation FINMA. Il est donc recommandé de ne pas ignorer combien étroitement les risques et les exigences sont liés. (voir infographie en page 34)

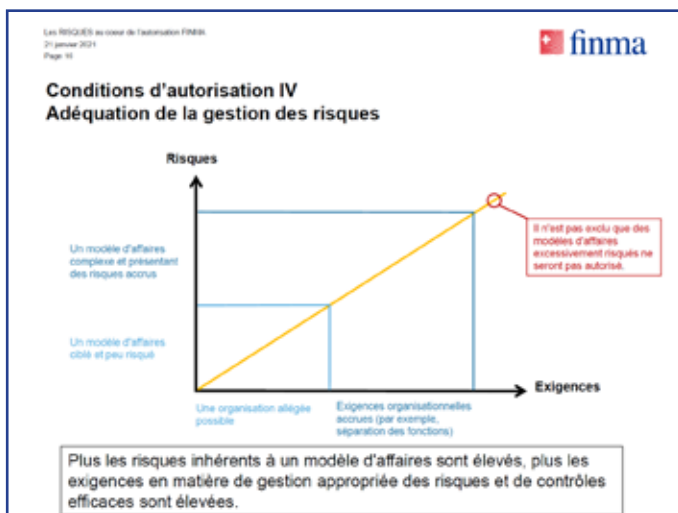
En conclusion de sa présentation, Kenneth Ukoh précise l'importance capitale du respect des règles de conduite mises en place pour la protection des clients, qui se déclinent de 4 façons principales: (1) '*suitability*', (2) '*cross-border*', (3) obligations LBA, et (4) comportement sur le marché. Les gestionnaires de fortune ont bien connaissance des règles de conduite auxquelles ils sont

...cont'd on page 26 to 27

## LA REUNION MENSUELLE DU GSCGI

### 2021, Jan. 21 — Les Risques au cœur de l'autorisation FINMA; Focus sur les Risques 'Cross-border' et 'Suitability'.

...article de Cosima F. Barone



soumis depuis 2009, ainsi que de l'obligation de diligence selon la loi sur le blanchiment d'argent. Les thèmes 'cross-border' et 'suitability' faisant l'objet de la présentation de BRP SA, Kenneth Ukoh termine sa présentation non sans rappeler la disponibilité de la FINMA à répondre à toute question adressée aux emails suivants:

...à caractère général ? → [FIDLEG-FINIG@finma.ch](mailto:FIDLEG-FINIG@finma.ch)  
...concernant EHP ou l'informatique ? → [www.finma.ch/ehp-support](http://www.finma.ch/ehp-support)

Ayant terminé leur présentation, Thomas Hirschi et Kenneth Ukoh restent aimablement disponibles pour la session questions/réponses prévue en fin de conférence.

\*\*\*

Alessandro Bizzozero prend alors la parole pour présenter aux participants les risques dit de 'cross-border' et de 'suitability' dont on ne saurait ignorer l'importance sans sérieuses conséquences et complications. En effet, Alessandro Bizzozero souligne l'importance de ces risques dans l'activité de gestion de fortune pour clientèle étrangère. Il rappelle que, suite à quelques scandales en 2009-2010, ces thèmes ont été propulsés au-devant de la scène et continue de susciter des débats notamment en matière de régulation au niveau mondial.

Sa présentation fait le point en premier sur les risques 'cross-border' qui se décline sous 4 aspects: (1) réglementaire, (2) civil, (3) fiscal et (4) concurrentiel.

Le risque 'cross-border' réglementaire, par exemple, peut concerner le fait d'exercer dans un pays tiers, de violer les règles locales sur le placement 'un produit, ainsi qu de violer

les règles local ayant trait à la protection de l'investisseur. Il souligne que ces risques peuvent être cumulatifs et/ou alternatif tout en donnant l'exemple de la Belgique, où la simple violation des règles sur l'accès au marché local peut rendre nul tout contrat conclu avec les clients, entraînant alors des conséquences de type civil. Alessandro Bizzozero alerte sur la diversité des règles applicables par les divers pays en général, mais également à l'interne d'un seul pays et des pratiques des régulateurs. Il mentionne l'exemple de Corée du Sud en spécifiant que dans le cas d'un client domicilié dans ce pays il y a l'exigence d'avoir une licence dans le pays même si toute l'action se déroule en dehors du pays. Il faut donc faire attention à ces risques, que l'approche soit d'ordre territorial ou personnel. Ils restent cependant des opportunités qui pourrait exercer une tolérance quantitative ou sur la qualité du client (exemples: Israël et UK), ou selon la passivité de la démarche. D'autres situations pourraient ne pas nécessiter une licence dans le pays étranger suivant la spécificité de la démarche (services bancaires ou d'investissement). Et enfin, on peut être confrontés à différents ordres juridiques dans un même État (exemple: UK) et devoir faire face non seulement à de sanctions émises (administratives ou pénales) par le régulateur local, mais également en Suisse par la FINMA pour violation des règles étrangères sur l'accès au marché ou dans le cas ou notre autorité de contrôle prêterait son concours dans le cadre d'une demande d'entraide administrative pour aider le régulateur étranger dans sa procédure (exemple: demande de la CONSOB italienne/TAF B-6371/2018).

1. Risques cross-border

> Le **Régulateur local** peut prendre des sanctions envers l'établissement suisse et/ou ses collaborateurs en procédure administrative ou pénale

> La **FINMA** peut également intervenir

- Sanctionner l'établissement financier pour violation des règles étrangères sur l'accès au marché, car l'établissement suisse ne respecte pas le principe d'une saine gestion des risques (Décisions FINMA des Bull. FINMA 1 sur la violation de la condition d'une organisation appropriée/GAI suite à la violation du droit étranger)
- Prêter son concours dans le cadre d'une demande d'entraide administrative pour aider le régulateur étranger à prouver que l'établissement a agi dans le pays tiers en violation des règles locales sur l'accès au marché (Demande de la CONSOB italienne (TAF B-6371/2018))

www.brgp.com 21 janvier 2021 6

Le risque 'cross-border' civil, dit Alessandro Bizzozero, consiste dans la création d'un 'for' (exemple: for du consommateur) dans le pays du client étranger, qui en d'autres termes permettrait qu'un juge local, s'étant déclaré

...cont'd on page 27

## LA REUNION MENSUELLE DU GSCGI

### 2021, Jan. 21 — Les Risques au cœur de l'autorisation FINMA; Focus sur les Risques 'Cross-border' et 'Suitability'.

...article de Cosima F. Barone

compétent, applique alors le droit local sur la protection du consommateur et de l'investisseur et non pas, au contraire, le droit suisse convenu dans le contrat avec le client. Il est fortement recommandé de ne pas ignorer que, dans certains pays, les règles de protection du consommateur et de l'investisseur sont plus strictes de celles en vigueur en Suisse (art. 15 Convention de Lugano / art. 6 du Règlement de Rome). Il mentionne à titre d'exemple l'obligation dans certains pays de rédiger les contrats dans la langue locale, au risque d'en permettre l'annulabilité par un juge.

Le risque 'cross-border' fiscal (pour l'établissement) peut être activé dès lors que l'autorité fiscale du pays cible considère que le prestataire de services étranger dispose d'un établissement stable dans le pays, du fait de la présence récurrente de ses collaborateurs sur sol national. Le collaborateur lui-même pourrait être attiré à la fiscalité où il se trouve (comme en Belgique même dans le cas de télétravail). Même si l'action se déroule entièrement en Suisse, cela peut impliquer l'assujettissement fiscal du prestataire de services dans le pays tiers, si la loi fiscale du pays du client soumet à fiscalisation les revenus générés sur ce client (par exemple l'Italie pour les intérêts générés sur des crédits octroyés à des personnes domiciliées dans le pays). L'Italie est par ailleurs le pays le plus agressif en matière fiscale envers des établissements financiers étrangers. Les amendes fiscales qui en résultent, dont les montants peuvent être importants, visent non seulement les établissements bancaires mais également les GFI. Il faut, donc, être bien prudent ... suggère Alessandro Bizzozero.

Le risque 'cross-border' concurrentiel concerne la capacité de servir un client étranger en tenant compte de ses besoins fiscaux 'locaux', soit en termes des produits financiers choisis et de leur impact fiscal pour le client, mais tout autant en lui fournissant les données pour qu'il puisse faire aisément sa déclaration fiscale. Le périmètre de capacité dans ce cas est encore plus large, car tant le gestionnaire de fortune que la banque dépositaire doivent prêter leur concours au client afin qu'il récupère les impôts à la source sur les dividendes et les intérêts, conformément aux traités de double-imposition. Il en va de même, rappelle Alessandro Bizzozero, en termes de responsabilité quant à la conformité fiscale (banque dépositaire et GFI) lorsque les actifs sont détenus via des structures utiles aux clients. Alessandro Bizzozero, ayant épuisé le thème 'cross border' se penche alors sur le deuxième sujet, celui de la 'suitability' des produits financiers qu'un GFI utilise pour la gestion des actifs du client et/ou le conseil de ces

produits. Ensuite vient l'analyse des conditions liées à l'utilisation de ces produits financiers, s'ils sont adéquats pour le client (*suitability*) et quel impact fiscal produiront pour ce dernier.

Conseiller ou gérer? Il faut savoir que le mandat de conseil doit être très précis quant aux 'asset class' admises dans ce dernier au risque de sortir de la 'passivité' du contrat et d'être considéré actif, ceci est particulièrement important pour des clients européens vu l'interprétation de plus en plus restrictive par l'ESMA. Qu'il s'agisse de conseil ou de gestion, il faut s'assurer si le produit doit ou ne pas être enregistré dans le pays du client et s'assurer de son impact fiscal, il faut également avoir bien en main la documentation légale sur le produit financier exigée par la réglementation du pays du client (KIIDs). Bien entendu, ces documents doivent être dans la langue locale du client.

Les prestataires de services financiers suisses devront probablement, dans certaines situations, faire deux fois le test 'appropriateness' et 'suitability' au sens strict, soit respecter les règles de la LSF in Suisse et, dans, également respecter les règles du pays du client. Tel pourrait être le cas, dit Alessandro Bizzozero, lorsque (a) l'établissement dispose d'une licence cross-border dans le pays tiers (exemple: Freistellung 2 pour les banques en Allemagne) et (b) en cas de violation des règles sur l'accès au marché car on aurait ainsi créé *de-facto* une succursale dans le pays tiers.

Enfin l'aspect fiscal a une importante capitale. Il faut veiller à toujours se poser cette question avant toute décision de conseil ou de gestion: Quel est l'impact fiscal pour le client? En particulier, il faut éviter d'utiliser tout produit financier susceptible d'avoir un impact fiscal négatif pour le client (exemple: pour un client italien il ne faut pas investir dans des produits incorporés dans des pays black listés). Autour de cet aspect de fiscalité, Alessandro Bizzozero rappelle qu'il faut prendre en considération non pas le pays du client contractuel, mais le pays du 'ultimate tax payer', défini selon le droit de résidence de ce dernier.

\*\*\*

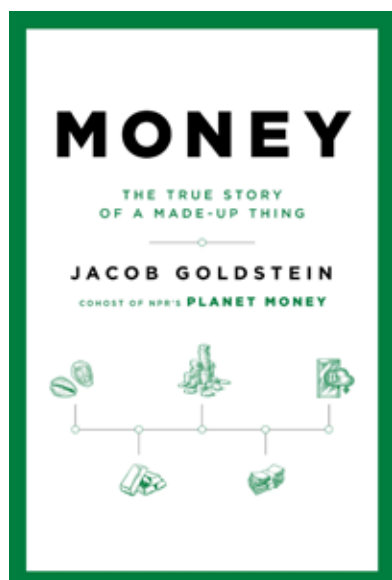
Cette séance a été extrêmement riche en informations utiles pour le GFI, 'Trustees' et Conseillers en placement, ce dont nous remercions vivement les orateurs d'exception: **THOMAS HIRSCHI** et **KENNETH UKOH** de la FINMA et **ALESSANDRO BIZZOZERO** de BRP SA. Tant les présentations que les questions/réponses qui ont suivi, ont été absolument remarquablement menées par les orateurs!



## BOOK REVIEW

### Money: The True Story of a Made-Up Thing

by Jacob Goldstein



#### Money, by Jacob Goldstein

Retailing came with some very specific complexities in mid-19th century America: as the Chicago Tribune reported in 1863, the country's 1,395 banks had 8,370 different types of notes in circulation...

As Jacob Goldstein recounts in his entertaining book **Money**, governments throughout history have taken very seriously the frequent efforts to undermine currencies. A thousand years ago in China, elaborately designed paper money with official seals prominently warned that counterfeiters would be beheaded...

There was a practical need for effective proxies to replace the direct exchange of gold and other commodities that had inherent underlying value. The highest denomination of Swedish currency in the 17th century, for example, was a two-foot-long copper bar weighing 43 pounds carried on peoples' backs...

A readable introduction to how money morphed into the varied forms it has today ... There is little on the important role and attitudes of different faiths, such as Judaism and Islam, defining attitudes to money and lending. But overall his strength is historical sweep, from the clay balls recording debts in Mesopotamia 5,000 years ago to decentralised encrypted electronic currencies including bitcoin...

Read more: <https://www.ft.com/content/b1f99ce0-1c6c-4e5b-8331-ccb21b4bf044>

\*\*\*

### Money: the invention we can't live without. Jacob Goldstein charts its rise and explores modern monetary theory

Humans beings invented money from nothing ... From the evolution of paper money and rise of stock exchanges to the 'cypherpunks' who developed cryptocurrencies, money occupies a place in history like no other. As a means assigning an agreed value to natural resources and human inventions, it is irrevocably tied to the social struggles of each historical age...

Money works, he points out, because we all agree to believe in it. In the future, however, we might be prepared to look at money in a very different way ... "Money may feel inevitable, but it is a choice, or a set of choices," says Goldstein. The future may lead us to a world without cash and without banks – one where governments print money and give it to everyone who wants to work...

It's called Modern Monetary Theory, and while its intellectual roots go back a century or so, we can start the story in the early 1990s when a hedge fund manager named Warren Mosler flew to Rome to meet with the Italian finance minister. Mosler had noted that he could borrow money (Italian lira) from Italian banks and turn around and lend it to the Italian government for a higher interest rate. It was a free, guaranteed profit – as long as the Italian government didn't default on its debts...

Read more: <https://www.treasurers.org/hub/treasurer-magazine/money-the-true-story-of-a-made-up-thing>

\*\*\*

#### The Fiction That Makes the World Go Round

Of all the inventions we rely on to get through the day, nothing is as strange as money. Currency is a national bedrock that sits alongside anthems and flags; our cash seems solid, official and enduring. At the same time money is a confidence trick: an **i.o.u.** printed on cheap material that promises the holder nothing but more paper money...

Looking to the future, Goldstein unpicks the origins of bitcoin, a new digital currency that many are betting is the money of tomorrow ... So where is money heading next? "Money" is great preparation for turbulent times: a vibrant and accessible grounding in how the evolution of cash — organic, random and social — really works.

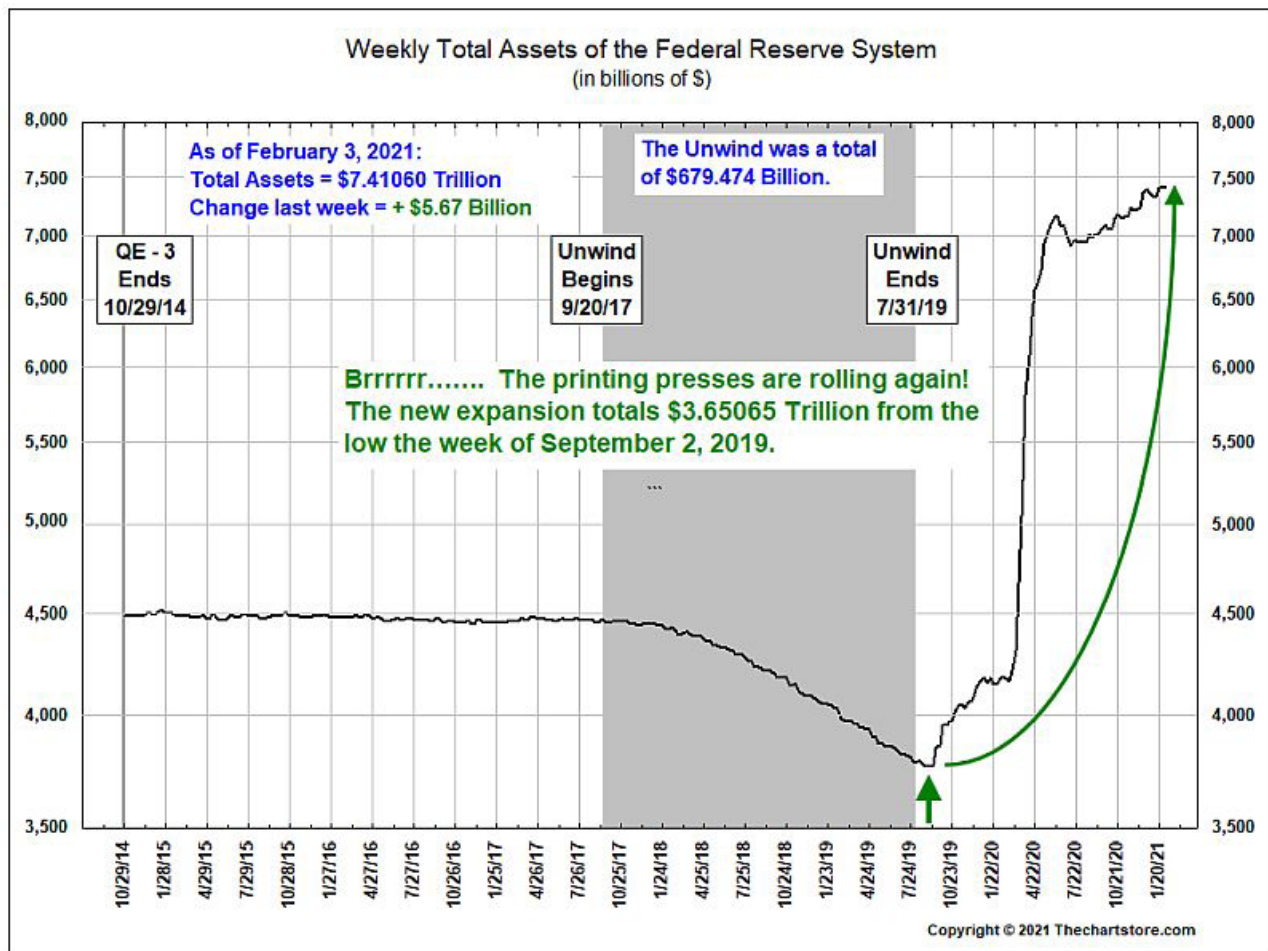
Read more: <https://www.nytimes.com/2020/09/08/books/review/money-the-true-story-of-a-made-up-thing-jacob-goldstein.html>

\*\*\*



## CLIN D'OEIL À L'HISTOIRE

### FED: Money printing press fired up since Feb. 2, 2019



Whenever there is a rapidly developing shortage of dollars across the economy and the globe, the U.S. Federal Reserve does anything it needs to, on any scale imaginable, to end this shortage. Since Feb. 2, 2019, a total of \$3.65+ trillion dollars were thus created out of thin air! Both stocks and bonds might be at risk, should inflation begin to surprise on the upside.

*Historical Graph is courtesy of [www.thechartstore.com](http://www.thechartstore.com)*

Cosima F. Barone, FINARC SA  
Membre du Conseil du GSCGI,  
[www.finarc.ch](http://www.finarc.ch) -- [c.barone@finarc.ch](mailto:c.barone@finarc.ch)



## LA PAROLE EST A VOUS

Le Conseil du GSCGI et le Comité de Rédaction de "The IFA's WealthGram" invitent les Membres et Partenaires du Groupement à partager leur expérience et connaissance avec les collègues en fournissant des articles sur des thèmes divers: (a) actualité, (b) techniques de gestion, (c) analyse fondamentale, technique et globale, (d) fiscalité, (e) régulation, etc. Annoncez et adressez vos écrits à [wealthgram@gscgi.ch](mailto:wealthgram@gscgi.ch) le plus rapidement possible. Les non-Membres également peuvent fournir des articles et sponsoriser le WealthGram.

**SOUHAITEZ-VOUS ÊTRE LE SPONSOR D'UN PROCHAIN NUMÉRO MENSUEL?**

**RÉSERVEZ SANS TARDER LE NUMÉRO QUI VOUS INTÉRESSE!**

[wealthgram@gscgi.ch](mailto:wealthgram@gscgi.ch)

## LE SPONSOR DE FÉVRIER 2021

Groupement Suisse des Conseils en Gestion Indépendants—www.gscgi.ch



CIFA INITIAL CONTRIBUTOR

### Le Groupement Professionnel Indépendant

- depuis 28 ans, défend les intérêts de ses Membres
- propose d'importantes solutions utiles et à tarifs privilégiés à ses Membres, telles que:
  - service juridique
  - plan-cadre d'assurance professionnelle RC
  - contrat-type de gestion discrétionnaire
  - contrat-type de conseil financier
  - formation continue
  - permanence fiscale, risques 'Cross-Border' et 'Suitability'
  - solution externe pour les services de compliance officer et risk control manager
  - conférences mensuelles éducatives

### Groupement Suisse des Conseils en Gestion Indépendants

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

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

secretariat@gscgi.ch — wealthgram@gscgi.ch

\*\*\*

*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 le magazine mensuel 'en ligne' du GSCGI ...*

