

THE IFA's

# Wealth Gram

LA TRIBUNE MENSUELLE  
DES MEMBRES DU GSCGI

wealthgram@gscgi.ch  
www.gscgi.ch

Vol. IX  
N° 98 - Juillet/Août 2020



## SUSTAINABILITY:

A PRESENT AND FUTURE NECESSITY  
FOR EUROPEAN FINANCIAL ADVISORS



fecif

the European Federation of  
Financial Advisers and  
Financial Intermediaries

[www.fecif.eu](http://www.fecif.eu)

## SOMMAIRE

3	EDITORIAL	<b>OSIF et FINSOM, soutenus par le GSCGI, sont reconnus</b> <i>Conseil du GSCGI</i>
4-5	SPONSOR DE JUILLET-AOÛT 2020	<b>SUSTAINABILITY: a present and future necessity for European financial advisors</b> ... <i>Vania Franceschelli, Deputy Chairwoman, FECIF—www.fecif.eu</i>
6-9	LES MEMBRES DU GSCGI	<b>FECIF informs...</b> <i>NewsFlash 53,51, 43 &amp; 42/2020, (EC, ESA, DG FISMA)</i> <b>CIFA informs...</b> <i>The newly designed TRUSTING, soon to be available</i>
10-23	JURISTES, FISCALISTES & JURISPRUDENCE	(1) <b>FINMA octroie des autorisations OS (FINMA)</b> ; (2) <b>L'avocat peut-il produire un document soumis au secret? (CDBF)</b> ; (3) <b>Investisseur mal informé: quel dommage? (CDBF)</b> ; (4) <b>Le Tribunal fédéral ne croit pas à la bonne foi de la banque (CDBF)</b> ; (5) <b>Les ordres bancaires falsifiés par un organe (CDBF)</b> ; (6) <b>Une reddition de compte incomplète? (CDBF)</b> ; (7) <b>Rétrocessions – nouvel arrêt du Tribunal fédéral (OBERSON ABELS)</b> .
24	ASSURANCE PROFESSIONNELLE	<b>Assurance Cadre Responsabilité Civile ... pour les Membres du GSCGI</b>
25	IN GLOBO	<i>various by CFB</i>
26-27	ANALYSES & PLACEMENTS	<b>Drawdown Analysis – Show me your drawdown, I'll tell you who you are.</b> <i>...Cédric Kohler, Head of Advisory at Fundana SA, Member of GSCGI</i>
28-29	LE COIN TECHNIQUE	(1) <b>Risk of extension of slow US\$ downtrend! ... B.Estier, BEST</b> ; (2) <b>Risk assets probably continue to climb a wall of worry into September ... J.F.Owczarczak, MJT</b> ; both Members of GSCGI
.....	GLOBAL EVENTS & AGENCY MONTHLY CONFERENCE	<b>COVID-19</b> RUBRIQUES CONFÉRENCES ET RÉUNIONS MENSUELLES TEMPORAIREMENT INTERROMPUES
.....	LA TRIBUNE MENSUELLE	
30	BOOK REVIEW	<b>TAXER LES ROBOTS: Aider l'économie à s'adapter à l'usage de l'intelligence artificielle</b> ... <i>de Xavier Oberson</i>
31	CLIN D'OEIL À L'HISTOIRE LA PAROLE EST À VOUS	<b>Trillions ... from the touch of a computer key!</b> <i>Cosima F. Barone, FINARC SA, Membre du Conseil du GSCGI</i>
32	SPONSOR DE JUILLET-AOÛT 2020	<b>FECIF — www.fecif.eu</b>

## Editeur: G S C G I

Secrétariat Général:

**NEW:**

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

### OSIF et FINSOM, soutenus par le GSCGI, sont reconnus

Depuis le 1er janvier 2020, date d'entrée en vigueur des lois LSFIn-LEFin ainsi que de leurs ordonnances d'exécution, la transition vers la 'surveillance prudentielle' des gestionnaires de fortune indépendants (GFI), des conseillers en placement et des *trustees*, devient plus concrète. C'est un vrai tournant pour ces métiers, qui rehausse sensiblement la reconnaissance de la place financière suisse en général et également de notre profession de GFI, qui est enfin reconnue dans les lois suisses de finance. Le GSCGI, dont le rôle efficace de représentation et de défense de la profession n'est plus à démontrer, a milité pour cette reconnaissance pendant plus de 25 ans.

Pour les GFI, être Membre du Groupement est un atout majeur de marketing auprès de leurs clients et futurs clients, véhiculant ainsi l'image d'une entreprise sérieuse, consciencieuse, professionnelle, réglementée de manière appropriée et conforme. Un tel engagement professionnel met sensiblement en valeur le GFI aux yeux des investisseurs et, en particulier, des clients potentiels.

Les défis et incertitudes ne manquent pas en cette période de changement de paradigme pour les professionnels de la gestion de fortune indépendante. Être conseillés, orientés, aidés, soutenus et représentés par votre Groupement professionnel, le GSCGI, est fortement apprécié par nos Membres.

\* \* \*

Ces dernières semaines, deux communications émanant de Berne nous ont tout particulièrement intéressés:

- Le 7 juillet 2020, la FINMA a octroyé l'agrément à l'**OSIF, Organisme de Surveillance des Instituts Financiers**, dans le cadre des nouvelles Lois sur les Services Financiers (LSFin) et les Établissements Financiers (LEFin). «*L'OSIF, Organisme de Surveillance des Instituts Financiers, reçoit son agrément et peut ainsi exercer sa mission de surveillance prudentielle spécifique des gérants de fortune et trustees dès ce jour*», dit Me Stéphanie Hodara El Bez qui, depuis 2018, a structuré très professionnellement l'OSIF avec le Groupe de travail constitué par l'ARIF, Association romande des intermédiaires financiers.

A noter: Les gérants de fortune et trustees qui demanderont leur assujettissement à l'OSIF au plus tard le 31 décembre 2021 jouiront de conditions préférentielles.

Lien FINMA/Organes de surveillance...

<https://www.finma.ch/fr/news/2020/07/20200707-mm-ao-bewilligung/>

- Le 27 juillet 2020, le Département fédéral des finances a reconnu le **Financial Services Ombudsman (FINSOM)** comme Organe de médiation agréé. «*FINSOM s'engage dans l'intérêt public à assurer un système fonctionnel et optimisé qui apporte une valeur ajoutée aux entreprises, à leurs clients et employés, dans l'intérêt commun d'une économie libre performante et durable. Elle vise aussi particulièrement à transformer les coûts de la compliance en opportunités qui contribuent à une amélioration continue de la performance des entreprises, de la surveillance (...) et par conséquent de l'économie Suisse. FINSOM a aussi pour but de contribuer à l'image et à la réputation de la place financière suisse*», affirme Jennifer Lygren qui a consacré deux ans de son temps pour structurer de manière très professionnelle FINSOM.

Nous sommes persuadés que FINSOM est un Organe de Médiation regroupant des qualités importantes au-delà de la compétence professionnelle, telles que transparence, indépendance, totale absence de conflits d'intérêt, but non-lucratif et reconnu d'utilité publique.

De plus, FINSOM offre aux affiliés également la médiation 'Travail' (optionnelle) dont on ne saurait faire abstraction pour le respect tant des règles en vigueur que de celles dérivant du COVID-19.

Lien DFF/Organes de médiation...

<https://www.efid.admin.ch/efid/fr/home/das-efid/ombudstelle-nach-fidleg.html>

\* \* \*

Pour conclure, nous sommes tous dans une nécessité d'évolution, de développement de synergies, de plus de professionnalisme et plus encore.

C'est pour ces raisons que (1) nous faisons chaque jour évoluer le GSCGI afin d'être là à vos côtés, aujourd'hui et encore plus à l'avenir, et (2) nous avons développé des services qui vous aident à affronter les nouveaux défis de 2020 et des prochaines années plus sereinement et surtout à des coûts modérés (par exemple, le plan-cadre d'assurance RC professionnelle, les contrats-type de gestion et de conseil financier, l'affiliation collective à l'Organe de médiation, etc.).

Une simple démarche vous permettra d'en bénéficier: adhérer au GSCGI. Contactez-nous!

## SUSTAINABILITY: A PRESENT AND FUTURE NECESSITY FOR EUROPEAN IFAs



### SUSTAINABILITY: *a present and future necessity for European financial advisors*

On 11 December 2019, the European Commission adopted the communication on the European Green Deal, which significantly increases the EU's climate and environmental policy actions. To build this growth strategy, some objectives will have to be achieved, starting with climate neutrality which means eliminating net greenhouse gas emissions by 2050. For this reason, Fecif is studying, under the direction of Board Member Kevin Mudd, a "Green Money" project.

The transition to a sustainable economy will involve significant investment efforts in all sectors, which means that funding, both public and private, will have to support this general political direction. In addition, significant investments will be needed in the retraining of the workforce to allow for a fair transition for all. The effort needed will be substantial and progress is still needed to ensure that the financial sector really supports businesses in their transition to sustainability.

For all these reasons, the European Green Deal has announced a new sustainable finance strategy which will focus mainly on three areas: strengthening the foundations for sustainable investments with appropriate tools and structures; create more opportunities for a positive impact on sustainability for citizens, financial institutions and businesses; management and integration of climate and environmental risks into the financial system as a whole, while ensuring that social risks are duly taken into account.

The European Commission has launched a consultation on the sustainable financing strategy and Fecif also participated by sending its considerations to the European Commission. Fecif stressed out that the training of all those

who interface with investors on sustainable finance must be promoted first, involving authorities, intermediaries and financial advisors.

Fecif believes that it may be useful to use Thaler and Sunstein's «nudge theory» whose aim is to improve people's well-being by guiding their decisions while maintaining freedom of choice, the so-called «gentle push». To allow citizens to be able to invest in sustainable projects and activities, it is necessary to inform them accordingly also through targeted campaigns that offer concrete positive examples, by making citizens participate in the activities in which they will invest.



**Vania Franceschelli**  
Deputy Chairwoman FECIF  
[www.fecif.eu](http://www.fecif.eu)

## SUSTAINABILITY: A PRESENT AND FUTURE NECESSITY FOR EUROPEAN IFAs

Fecif also believes that adequate financial products should be made available to savers to make the risk assessment and the measurement of social impacts and that allow for a redistribution of risk and this is one of the objectives of the «Green Money» project as well.

*«Sustainability is not just a fashion of the moment, but it is a present and future necessity, for this reason Fecif is always present in addressing these problems»,* says Vania Franceschelli, vice-president of Fecif and member of the Federation's working group on ESG issues. *«With Fecif we launched a survey, translated into different languages, on sustainability and financial education to understand the knowledge of our colleagues in Europe and evaluate how they behave in their profession. This project is part of the desire to make Fecif a point of reference in Europe for financial advisors and authorities on this matter»* adds Franceschelli.

EU regulatory policies have been decisive in recent years for the development of sustainable financing and for the integration and management of climate, environmental and social risks in the decision-making process and will be even more so once the current regulatory procedures are completed.

However, disinformation on these issues remains high; citizens and even financial operators themselves are still poorly informed and aware about this important transition to an ESG-based new era. It would be useful to promote better knowledge of citizens through targeted financial education and through knowledge about the developments of the projects in which citizens will invest. Awareness that your investment has produced concrete results, not only in terms of return on investment, is an excellent method for promoting the spread of sustainable investments.

### FECIF's 'SUSTAINABILITY & FINANCIAL EDUCATION' SURVEY



has designed an online survey about:

SUSTAINABILITY & FINANCIAL EDUCATION

\* \* \*

*Pick your language. It will take only 5 minutes of your time...*

FR [https://fr.surveymonkey.com/r/fecif-gscgi\\_survey\\_07-2020\\_fr](https://fr.surveymonkey.com/r/fecif-gscgi_survey_07-2020_fr)

EN [https://www.surveymonkey.com/r/fecif-gscgi\\_survey\\_07-2020\\_en](https://www.surveymonkey.com/r/fecif-gscgi_survey_07-2020_en)

IT [https://it.surveymonkey.com/r/fecif-gscgi\\_survey\\_07-2020\\_it](https://it.surveymonkey.com/r/fecif-gscgi_survey_07-2020_it)

DE [https://de.surveymonkey.com/r/fecif-gscgi\\_survey\\_07-2020\\_de](https://de.surveymonkey.com/r/fecif-gscgi_survey_07-2020_de)

## LES MEMBRES DU GSCGI

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

#### FECIF informs...

#### FECIF NewsFlash 53/2020 — European Commission: Capital Market Recovery Package - MiFID II review proposal



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

**Executive Summary** — The European Commission has today adopted a Capital Markets Recovery Package, as part of the Commission's overall coronavirus recovery strategy. The package proposes targeted changes to capital market rules, which will encourage greater investments in the economy, allow for the rapid re-capitalisation of companies and increase banks' capacity to finance the recovery. The package contains targeted adjustments to the **Prospectus Regulation**, **MiFID II** and **securitisation rules**.

**Analysis** — The Commission is today proposing to make some targeted amendments to MiFID II requirements, in order to reduce some of the administrative burdens that experienced investors face in their business-to-business relationships. Lesser-experienced investors (such as households investing their savings for retirement) will remain just as protected as before. These amendments refer to a number of requirements that were already identified (during the MiFID/MiFIR public consultation) as being overly burdensome or hindering the development of European markets. The current crisis makes it even more important to alleviate unnecessary burdens and provide opportunities to nascent markets. The Commission therefore proposes to recalibrate requirements to ensure that there is a high level of transparency towards the client, while also ensuring the highest standards of protection and acceptable compliance costs for European firms. In parallel, the Commission has today opened a public consultation on amendments to the MiFID II delegated directive to increase the research coverage regime for small and mid-cap issuers and for bonds. In particular, SMEs need a good level of investment research to give them enough visibility to attract new investors. We are today also proposing to amend the MiFID rules affecting energy derivatives markets. This is intended to help the development of euro-denominated energy markets – important for the international role of the euro – as well as allow European companies to cover their risks, while safeguarding the integrity of commodity markets, especially for agricultural products.

Moreover the Commission is proposing to create an “EU Recovery Prospectus” – a type of short-form prospectus – for companies that have a track record in the public market. This temporary prospectus would be easy to produce for companies, easy to read for investors, and easy to scrutinise for national competent authorities. It would cut down the length of prospectuses from hundreds of pages to just 30 pages. A second set of targeted amendments to the Prospectus Regulation aims at facilitating fundraising by banks that play an essential role in financing the recovery of the real economy.

The Commission proposed a package of measures amending the **Securitisation Regulation** and the **Capital Requirements Regulation**. The aim of these changes is to facilitate the use of securitisation in Europe's recovery by enabling banks to expand their lending and to free their balance sheets of non-performing exposures. In particular, the Commission proposes creating a specific framework for simple, transparent and standardised on-balance-sheet securitisation that would benefit from a prudential treatment reflecting the actual riskiness of these instruments. In addition, the Commission proposes to remove existing regulatory obstacles to the securitisation of non-performing exposures.

**Sources** — *The proposal on MiFID II and the other texts are available upon request to either FECIF or GSCGI. Further information available [here](#).*



VANIA FRANCESCHELLI  
FECIF's  
Vice-Chairman



DAVID CHARLET  
CHAIRMAN  
ADVISORY COMMITTEE



\*\*\*

GSCGI  
is Member of  
FECIF's Board

\*\*\*

...cont'd on page 7

## LES MEMBRES DU GSCGI

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

#### FECIF NewsFlash 51/2020 — ESAs: Notification to EU Commission on the review of the PRIIPs key information document

**Executive Summary** — The European Supervisory Authorities (ESAs) have informed the European Commission of the outcome of the review conducted by the ESAs of the key information document (KID) for packaged retail and insurance-based investment products (PRIIPs). This follows the ESAs' consultation paper published on 16 October 2019 on draft regulatory technical standards (RTS) to amend the technical rules on the presentation, content, review and revision of KID (Delegated Regulation (EU) 2017/653).

**Analysis** — This Final Report follows a consultation paper (JC 2019 63) launched by the ESAs on 16 October 2019. The ESAs will follow up in particular, regarding aspects that are relevant to clarify prior to the expected application date of the changes, in order to support the implementation of the new rules by market participants. In summary, the amending RTS includes proposals in the following main areas:

- New methodologies to calculate appropriate performance scenarios and a revised presentation of these scenarios, with a view to ensuring that retail investors are not provided with inappropriate expectations about the possible returns they may receive;
- Revisions to the summary cost indicators and changes to the content and presentation of information on the costs of PRIIPs, to allow retail investors to better understand the different types of cost structures, as well as to better facilitate the use of this information by persons selling or advising on PRIIPs;
- Modifications to the methodology to calculate transaction costs to address practical challenges that have arisen when applying the existing rules, and address issues regarding the application to certain types of underlying investments;
- Refinements to the rules for PRIIPs offering a range of options for investment (MOPs) reflecting experience of challenges regarding the clarity and usefulness of the information, in particular to identify the product's full cost implications;
- The incorporation of existing provisions applying to investment funds into the PRIIPs framework,

given the expiry of the exemption in Article 32 of the PRIIPs Regulation on 31 December 2021;

- The requirement for certain types of investment funds and insurance-based investment products to publish information on the past performance of the product and refer to this within the KID so that the availability of this information is known, and the information is published in a standardised and comparable format.

As regards the recommendations for targeted amendments to the PRIIPs Regulation, these concern the following issues:

- Despite the proposal in point (6) directly above, the ESAs would still recommend, as a preferred approach, to include past performance information within the main contents of the KID on the basis that it is key information to inform retail investors about the risk-reward profile of certain types of PRIIPs. Since it has been argued that the intention of the co-legislators was for performance scenarios to be shown instead of past performance, it is understood that a targeted amendment to Article 8 of the PRIIPs Regulation would be needed to allow for this. A consequential amendment is also considered necessary in this case to allow the 3 page limit (in Article 6(4)) to be exceeded to 4 pages where past performance information would be included in the KID;
- To avoid the co-existence of the PRIIPs KID and the UCITS Key Investor Information Document (KIID); this implies an amendment to the Directive 2009/65/EC4 (hereinafter "UCITS Directive") so that UCITS managers no longer have to provide a UCITS KIID to retail investors;
- A change to Article 13(4) of the PRIIPs Regulation, which addresses successive transactions for the same PRIIP given significant practical challenges to apply the existing approach to UCITS regular savings plans;
- A suggestion that the co-legislators consider a minor change to facilitate the non-paper delivery of the KID.

**Sources** — *The ESAs' letter to the European Commission and its annex, the final report are available upon request to either FECIF or GSCGI.*

\* \* \*

## LES MEMBRES DU GSCGI

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

#### FECIF NewsFlash 43/2020 — DG FISMA: Study testing draft EU ecolabel criteria on UCITS equity funds

**Executive Summary** — The DG FISMA published a study on testing draft EU ecolabel criteria on UCITS equity funds.

**Analysis** — The objective of this study is to carry out a test run in relation to the draft EU Ecolabel criteria for financial products and in particular to test the application of draft criterion I for equity funds to a sample of 101 “green” UCITS equity funds domiciled in the EU27. Focused on the EU environmental objective “climate change mitigation”, we analyse the share of EU Taxonomy aligned revenues of these funds’ constituents and hence provide insights into the potential qualification of the equity funds under draft criterion I. The results show that from the sample, only three “green” UCITS equity funds qualify under draft Ecolabel criterion I. This finding is driven by two main factors. First, a lack of relevant data disclosed by the constituents of the “green” UCITS equity funds, and second, the (as of yet) limited scope of the EU Taxonomy, which has so far only been defined for a subset of economic sectors. Disclosure obligations under the EU Taxonomy and the Non-Financial Reporting Directive will help address data gaps (at least for large and publicly listed EU companies), while the expansion of the EU Taxonomy to other environmental objectives will enlarge the universe of potentially EU Taxonomy eligible economic activities. We gratefully acknowledge support provided by JRC.

**Sources** — *The study is available upon request to either FECIF or GSCGI. Further information available [here](#).*

\* \* \*

#### FECIF NewsFlash 42/2020 — European Commission: Consultation on the review of EU insurance rules

**Executive Summary** — The European Commission has today launched a **consultation** on the review of the EU’s prudential rules for insurance and reinsurance companies (the so-called “Solvency II Directive”). The deadline for comments is 21 October 2020.

**Analysis** — The European Commission is launching a review of the key elements of the prudential framework for insurance and reinsurance companies in the European Union (so-called “Solvency II Directive”). The Solvency II Directive, which came into effect in 2016, sets out harmonised, risk-based rules across the EU for insurance companies and promotes transparency, comparability and competitiveness in the sector. In order to ensure that these rules are still fit for purpose, the Commission is carrying out a comprehensive review of the prudential framework, building on the experience gained over the past few years. This review is also an opportunity to see how the insurance sector can contribute to the objectives of the European Green Deal and the Capital Markets Union, and the Commission’s overall efforts to ensure the EU’s economic recovery following the coronavirus crisis.

This public consultation will enable the European Commission to obtain stakeholders’ views and evidence on the broad objectives and priorities of the review of the European framework. This includes in particular issues related to insurers’ role in the long-term financing of the economy and the supply of products with long-term guarantees to their clients, to their transparency towards the public, to policyholder protection and the European Single Market for insurance, and to emerging risks and opportunities (climate and environment-related risks, digitalization and cyber risks).

The replies to the consultation will be an important input to the Commission review process of the Solvency II framework. In addition to today’s consultation, the Commission has also published an inception impact assessment. On the basis of feedback received, the Commission will come forward with a legislative proposal in the summer of 2021.

**Sources** — *The the impact assessment, the consultation document and the questionnaire are available upon request to either FECIF or GSCGI. Further information available [here](#).*

\* \* \*

Caterina Vidal | Senior Consultant  
Cattaneo Zanetto & Co. | Rome | Milan | Brussels  
[www.cattaneozanetto.it](http://www.cattaneozanetto.it)

## LES MEMBRES DU GSCGI

Networking & la Vie de nos Collègues d'ailleurs

CIFA informs... *the newly designed TRUSTING, soon to be available*



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

**Mise en œuvre de la LSFIn et de la LEFin: la FINMA octroie des autorisations aux premiers organismes de surveillance**

...Communiqué de presse FINMA, publié le 7 juillet 2020



### Communiqué de presse

## Mise en œuvre de la LSFIn et de la LEFin: la FINMA octroie des autorisations aux premiers organismes de surveillance

L'Autorité fédérale de surveillance des marchés financiers FINMA accorde à l'OSIF et à l'OSFIN les premières autorisations en tant qu'organismes de surveillance qui seront chargés de surveiller les gestionnaires de fortune et les *trustees*. Elle a également agréé le premier organe d'enregistrement pour les conseillères et conseillers à la clientèle. Le Département fédéral des finances reconnaît par ailleurs les premiers organes de médiation selon la LSFIn pour les prestataires de services financiers.

Date :  
7 juillet 2020

Embargo :  
---

Contact :  
Vinzenz Mathys, porte-parole  
Tél. +41 (0)31 327 19 77  
[vinzenz.mathys@finma.ch](mailto:vinzenz.mathys@finma.ch)

La FINMA octroie à l'Organisme de Surveillance des Instituts Financiers, dont le siège est à Genève (OSIF), et à l'Organisation de surveillance financière, établie à Neuchâtel (OSFIN) une autorisation en tant qu'organismes de surveillance (OS) à partir du 6 juillet 2020. Les deux organisations ont soumis leurs demandes à la FINMA en janvier 2020. Les OS seront désormais responsables de la surveillance des gestionnaires de fortune et des *trustees*. La FINMA examine actuellement trois autres demandes émanant d'OS, qui lui ont été transmises entre-temps.

### Nouvelle structure pour la surveillance des gestionnaires de fortune et des *trustees*

Avec la mise en œuvre de la loi sur les établissements financiers (LEFin) et de celle sur les services financiers (LSFin), la surveillance des gestionnaires de fortune et des *trustees* est soumise à de nouvelles règles. Les gestionnaires de fortune indépendants et les *trustees* doivent désormais

obtenir une autorisation de la FINMA. Ils sont par ailleurs surveillés par les OS afin de vérifier qu'ils remplissent leurs obligations découlant de la LEFin, de la LSFIn et de la loi sur le blanchiment d'argent (LBA). Les OS doivent eux aussi obtenir une autorisation de la FINMA, qui assure leur surveillance par la suite. En cas d'irrégularités, la FINMA est responsable de faire appliquer le droit des marchés financiers (enforcement).

### 2 206 gestionnaires de fortune et *trustees* souhaitent obtenir une autorisation

Les gestionnaires de fortune et les *trustees* doivent, d'ici fin 2022, demander une autorisation à la FINMA et prouver qu'ils sont affiliés à un OS. Ils avaient jusqu'au 30 juin 2020 pour s'annoncer à la FINMA. Celle-ci a reçu, jusqu'à cette date, les annonces de 1 934 gestionnaires de fortune et de 272 *trustees* intéressés à obtenir une autorisation.

## JURISTES, FISCALISTES & JURISPRUDENCE

### Mise en œuvre de la LSFIn et de la LEFin: la FINMA octroie des autorisations aux premiers organismes de surveillance

...Communiqué de presse FINMA, publié le 7 juillet 2020

Environ 1208 annonces proviennent de Suisse alémaniques, 743 de Romandie et 255 du Tessin...

- ▶ 273 gestionnaires de fortune et trustees ont indiqué vouloir déposer leur demande d'autorisation déjà cette année.
- ▶ 629 gestionnaires de fortune et trustees ont annoncé leur demande d'autorisation pour 2021 et 1 304 pour 2022.
- ▶ 121 établissements ont indiqué à la FINMA qu'ils ne déposeront pas de demande car ils renoncent à leur activité ou l'intégreront à celle d'autres établissements.

Le 6 juillet 2020, la FINMA a, pour la première fois, octroyé des autorisations à deux gestionnaires de fortune appartenant à un groupe financier soumis à sa surveillance.

### Conseil à la clientèle: premier organe d'enregistrement agréé

La FINMA a, de plus, agréé BX Swiss SA en tant que premier organe d'enregistrement pour les conseillères et conseillers à la clientèle à partir du 20 juillet 2020. D'autres organes d'enregistrement devraient suivre. Les organes d'enregistrement gèrent le registre des conseillers, conformément à la LSFIn. Les conseillères et conseillers à la clientèle des prestataires de services financiers qui ne sont soumis à aucune surveillance mais fournissent leurs services en Suisse doivent s'y faire inscrire. Les organes d'enregistrement vérifient que les conseillères et conseillers disposent des formations et perfectionnements professionnels nécessaires. La FINMA est compétente pour l'agrément de ces organes, mais pas pour leur surveillance prudentielle. L'agrément du premier organe d'enregistrement marque le début d'une période transitoire de six mois. En effet, d'ici le 19 janvier 2021, les conseillères et conseillers à la clientèle concernés doivent déposer une demande d'inscription dans un registre des conseillers.

### Le DFF reconnaît des organes de médiation pour les prestataires de services financiers

Le Département fédéral des finances (DFF) a reconnu le 24 juin 2020 les premiers organes de médiation selon la LSFIn ([liste du DFF](#)). Contrairement à la médiation autorégulée pour les banques en vigueur jusqu'ici, la LSFIn introduit une obligation, pour tous les prestataires de services financiers fournissant leurs services en Suisse, de s'affilier à un organe de médiation. De plus, les organes de médiation doivent désormais être reconnus par le DFF. Comme auparavant, ils doivent régler les litiges entre clients et prestataires de services financiers dans le cadre d'une procédure de médiation. Selon la LSFIn, les prestataires de services financiers doivent s'affilier à un organe de médiation dans les six mois suivant la reconnaissance de celui-ci. La FINMA vérifiera, dans le cadre de son activité de surveillance, que les obligations d'affiliation ont été respectées.

Télécharger le Communiqué de presse:

<https://www.finma.ch/fr/news/2020/07/20200707-mm-ao-bewilligung/>

## JURISTES, FISCALISTES & JURISPRUDENCE

### L'avocat peut-il produire un document soumis au secret?

...article de Fabio Burgener — Centre de Droit Bancaire et Financier, <https://www.cdbf.ch/1143/>

L'avocat qui produit un document couvert par le secret bancaire dans le cadre d'une procédure civile pour le compte de l'un de ses clients est susceptible de commettre une infraction pénale (**art. 47 al. 1 let. c LB**), si la production de la pièce n'est pas nécessaire à la défense des intérêts de son mandant. Le Tribunal fédéral l'a récemment affirmé dans un arrêt **6B\_247/2019** du 22 juin 2020 (non destiné à la publication, composition à cinq juges).

Un litige prudhommal oppose un employé de banque à son ancien employeur. Dans le cadre de cette procédure, l'employé soutient que la banque avait encore des relations commerciales problématiques avec des clients américains à la fin de l'année 2012.

Afin de prouver cet allégué, l'employé entend utiliser un document «*US-Exit-Report*», dont il a obtenu un tirage en sa qualité d'employé de la banque, et le transmet à son conseil.

Le Ministère public zurichois reproche à l'avocat d'avoir produit ce rapport, dans son intégralité et sans le caviarder, en tant que moyen de preuve dans la procédure par-devant le Tribunal des prudhommes zurichois, en ayant conscience que ce document contenait des informations couvertes par le secret bancaire, notamment des numéros de compte, des noms et des domiciles de clients.

L'autorité de deuxième instance considère que le comportement de l'avocat remplit tous les éléments constitutifs objectifs et subjectifs de l'infraction réprimée à l'**art. 47 al. 1 let. c LB**. Elle retient toutefois que l'avocat a agi licitement en application de l'**art. 14 CP**, à teneur duquel une action typiquement contraire au droit pénal est justifiée si elle a été accomplie conformément à une obligation ou une autorisation légales. Entre dans la première catégorie les devoirs professionnels, notamment l'**art. 12 let. a LLCA** qui fait obligation à l'avocat d'exercer sa profession avec soin et diligence.

Suite à l'acquiescement de l'avocat par la juridiction d'appel, le Ministère public zurichois forme un recours en matière pénale au Tribunal fédéral.

L'arrêt de notre Haute Cour porte exclusivement sur l'existence d'un motif justificatif à teneur des normes précitées, en particulier sur la question de savoir si la production dans la procédure prudhommale de l'intégralité du document «*US-Exit-Report*» était nécessaire.

Les juges fédéraux rappellent tout d'abord être liés par l'état de fait établi par l'autorité précédente, selon lequel la preuve des relations commerciales problématiques ressort des informations statistiques, figurant sur les pages 2 et 3 du rapport et non couvertes par le secret bancaire. Ils en déduisent que la production des informations concrètes à propos de certaines relations, figurant aux pages 4 et 5 du document et couvertes par le secret bancaire, n'était pas nécessaire. Selon le Tribunal fédéral, contrairement à l'avis de l'autorité précédente, l'employé de banque – et partant son avocat – ne disposait pas d'un intérêt digne de protection à dévoiler des données soumises au secret bancaire du seul fait qu'elles augmentent la force probante du moyen de preuve.

Le Tribunal fédéral balaye ensuite l'argument de l'avocat selon lequel il n'a pas caviardé les données couvertes par le secret bancaire en raison du fait qu'il n'a pas étudié attentivement le rapport. Les juges fédéraux considèrent en effet qu'en produisant le document sans l'avoir intégralement examiné et au mépris des règles de procédure civile selon lesquelles la décision sur la production des données soumises au secret bancaire est réservée au tribunal (**art. 160 al. 1. let. b** en lien avec l'**art. 163 al. 2 CPC**), l'avocat n'a agi ni «avec soin et diligence» ni dans l'intérêt de son mandant. À noter que notre Haute Cour effectue l'analyse à travers le prisme de l'**art. 14 CP**, alors même que cette problématique s'articule surtout autour de l'élément constitutif subjectif de l'infraction, soit



CENTRE DE DROIT  
BANCAIRE ET FINANCIER

## JURISTES, FISCALISTES & JURISPRUDENCE

### L'avocat peut-il produire un document soumis au secret?

...article de Fabio Burgener — Centre de Droit Bancaire et Financier, <https://www.cdbf.ch/1143/>

la question de savoir si l'avocat a agi intentionnellement ou par négligence (cf. **art. 47 al. 2 LB**).

Le Tribunal fédéral conclut ainsi que la révélation des données clients au Tribunal des prudhommes n'était, dans les circonstances précitées, pas justifiée par l'obligation professionnelle de l'avocat découlant de l'**art. 12 let. a LLCA**.

Le recours du Ministère public zurichois est admis et, le Tribunal fédéral ne pouvant pas se saisir des griefs de l'intimé sortant du cadre de l'**art. 14 CP**, l'affaire renvoyée à l'autorité précédente afin qu'elle détermine si l'avocat a adopté un comportement typiquement contraire au droit pénal, illicite et susceptible de lui être reproché. L'intimé pourra y faire valoir derechef ses arguments relatifs à l'élément constitutif subjectif et la violation du principe de la légalité (**art. 1 CP**) et, en cas de condamnation, les soumettre à l'appréciation du Tribunal fédéral.

Jusqu'au 30 juin 2015, l'**art. 47 al. 1 LB** était un délit propre pur que seule une personne soumise au secret bancaire pouvait commettre à titre principal (**let. a**). L'instigation

pouvait également être réprimée (**let. b**). Cette disposition ne visait toutefois pas l'individu qui entraînait après coup en possession de données bancaires et, malgré la connaissance de leur origine illicite, les utilisait à son profit ou au profit d'un tiers. Seul l'avocat de la banque pouvait ainsi être condamné pour violation du secret bancaire.

Le 1er juillet 2015, la **let. c**, qui réprime notamment le comportement susvisé de l'*extraneus*, est entré en vigueur en réponse à l'initiative parlementaire «Réprimer durement la vente de données bancaires» (10.450). Cette initiative avait été déposée en juin 2010 en réaction à plusieurs affaires très médiatisées dans lesquelles des employés de banque avaient volé à leur employeur des données soumises au secret bancaire pour ensuite les revendre à des tiers.

Le premier cas d'application de l'**art. 47 al. 1 let. c LB** tranché par le Tribunal fédéral sort ainsi du cadre envisagé par le législateur au moment de son adoption, au grand dam d'un avocat croyant agir dans l'intérêt de son mandant.

## BIOGRAPHIE DE L'AUTEUR



***Fabio Burgener** est doctorant et assistant au Département de droit pénal de l'Université de Genève. Il est titulaire d'un Bachelor en droit de l'Université de Genève (2013), d'un Master bilingue en droit civil et pénal des Universités de Genève et de Bâle (2016) et d'un Certificat de spécialisation en matière d'Avocature (2015). Sa formation a été enrichie par une année d'étude à l'Université de Zurich (2013) et par un semestre à l'Université de Boston (2015). Fabio Burgener exerce en outre au sein de l'Etude Keppeler Avocats, après deux années et demie de collaboration en l'Etude @Lex Avocats (2018 – 2020). Ses recherches et sa pratique portent principalement sur le droit pénal économique.*

## JURISTES, FISCALISTES & JURISPRUDENCE

### Investisseur mal informé: quel dommage?

...article de Célian Hirsch — Centre de Droit Bancaire et Financier, <https://www.cdbf.ch/1141/>

Comment le client peut-il et doit-il prouver son dommage lorsque la banque viole son devoir d'information dans une relation de conseil en placement? Un récent arrêt du Tribunal fédéral, rendu à cinq juges, donne aux praticiens quelques éléments de réponses (4A\_297/2019 du 29 mai 2020).

Une banque suisse conseille à une société allemande d'investir dans un fonds qui pratique de l'arbitrage de dividendes (*CumEx*). Elle lui promet un profit maximum de 12%. En particulier, l'employé de la banque affirme dans un e-mail ce qui suit:

«l'investissement d'arbitrage dont il est question me semble particulièrement intéressant pour un investisseur prudent, car le risque lié à l'action est entièrement garanti et cet investissement est d'une courte durée [...]. De mon point de vue, cet investissement est un bon premier pas pour vous montrer que nous tenons nos promesses» (*traduction libre*).

La société allemande achète alors des parts du fonds pour EUR 1'000'000.-. L'année suivante, la banque informe sa cliente que le fonds est en manque de liquidités. La société allemande dépose une demande en paiement contre la banque devant le *Handelsgericht* zurichois en vue d'obtenir le remboursement de son investissement initial contre la remise de ses parts du fonds.

L'instance cantonale unique considère que la société allemande a été victime de dol, mais qu'elle a laissé s'écouler le délai de péremption d'un an prévu à l'**art. 31 al. 1 CO**. La banque a également violé ses obligations contractuelles, en particulier ses devoirs d'information et de conseil (**art. 398 al. 2 CO**). Néanmoins, la demanderesse n'a pas suffisamment allégué son dommage au regard de

l'**art. 42 al. 2 CO**. En effet, la société allemande n'a pas démontré dans quels autres placements elle aurait investi si la banque avait respecté ses obligations. Le *Handelsgericht* déboute ainsi la société allemande (**HG170121-O**).

Saisi d'un recours en matière civile, le Tribunal fédéral nous rappelle que pour constater l'ampleur du dommage, il faut déterminer les autres investissements qui auraient été réalisés si la banque n'avait pas violé ses obligations. La nature de l'investissement hypothétique que le client aurait effectué s'il avait reçu des conseils appropriés ne peut pas être déterminée sur la base de l'expérience générale de la vie. La manière dont une personne investit ses avoirs dépend plutôt des circonstances concrètes du cas d'espèce.

Lors de la conclusion d'un contrat de conseil en placement, le client souhaite effectuer des investissements et la banque s'engage à le conseiller à ce sujet. En raison de cette relation de conseil, on peut considérer en principe que, si la banque n'avait pas violé ses devoirs d'information et donc que le client n'avait pas investi dans l'investissement recommandé à tort, il aurait tout de même placé son argent dans un autre investissement. Par conséquent, le client doit en principe alléguer les autres placements dans lesquels il aurait investi. L'hypothèse «passive», celle dans laquelle le client n'aurait effectué aucun investissement si la banque avait respecté ses devoirs, ne peut ainsi pas être acceptée à la légère dans le cadre d'une relation de conseil en placement.

Le Tribunal fédéral souligne toutefois qu'il convient de distinguer entre la violation contractuelle lors du premier ou unique conseil, et celle lors d'une relation de conseil préexistante. Dans l'**ATF 124 III 155**, le Tribunal fédéral avait précisément considéré que le client avait droit au remboursement de son investissement initial puisqu'il s'agissait d'un premier conseil et qu'il n'existait aucune relation d'affaires préexistante.



CENTRE DE DROIT  
BANCAIRE ET FINANCIER

## JURISTES, FISCALISTES & JURISPRUDENCE

### Investisseur mal informé: quel dommage?

...article de Célian Hirsch — Centre de Droit Bancaire et Financier, <https://www.cdbf.ch/1141/>

En l'espèce, la demanderesse avait jusqu'ici investi uniquement dans l'immobilier. L'investissement dans le fonds *CumEx* était un premier essai et à court terme, comme l'atteste l'e-mail cité plus haut («cet investissement est d'une courte durée (...) cet investissement est un bon premier pas»). Il apparaît ainsi avec une vraisemblance prépondérante que la cliente n'aurait pas effectué d'investissement alternatif si la banque n'avait pas violé ses devoirs. Elle doit ainsi être replacée dans la situation qui aurait été la sienne si elle n'avait pas conclu ce contrat.

Le Tribunal fédéral admet ainsi le recours et fait droit à la demande de la cliente.

La solution consacrée dans cet arrêt est convaincante. Le praticien doit, lors d'un litige relatif à du conseil en placement, bien distinguer la situation du premier ou unique conseil de celle où il existe déjà une relation de conseil (pour ce second cas, cf. notamment le récent

arrêt du **TF 4A\_202/2019** commenté in **Laurent Hirsch**, [cdbf.ch/1110/](https://www.cdbf.ch/1110/)). La relation de conseil en placement se distingue de celle du contrat de gestion de fortune dans laquelle il appartient à la banque de prouver de quelle façon le patrimoine du client aurait évolué si le contrat avait été exécuté de manière conforme (cf. **4A\_449/2018** commenté in **Célian Hirsch**, [cdbf.ch/1061/](https://www.cdbf.ch/1061/)).

Concernant l'aspect procédural, le Tribunal fédéral a dû en l'espèce s'appuyer sur un fait implicite, lequel ne ressortait en outre pas de l'arrêt cantonal, afin de reconnaître que la demanderesse n'aurait pas effectué d'autres investissements si la banque n'avait pas violé son devoir d'information. Or une telle pratique n'est, à notre connaissance, pas habituelle. Dans la situation du premier ou unique conseil, le demandeur devra ainsi veiller à bien alléguer et prouver le fait qu'il n'aurait pas investi si la banque n'avait pas violé ses devoirs d'information.

## BIOGRAPHIE DE L'AUTEUR



*Célian Hirsch a obtenu son Bachelor of Law à l'Université de Fribourg avec mention bilingue et droit européen (magna cum laude) en 2013. Il a ensuite poursuivi ses études avec un Master of Law en Business Law à l'Université de Zürich (magna cum laude) en 2015. Il a enfin perfectionné sa formation à l'Université de Genève en obtenant le Certificat de spécialisation en matière d'avocature en juin 2016. Après avoir effectué son stage au sein de l'étude d'avocats CMS von Erlach Poncet à Genève, Célian Hirsch a obtenu le brevet d'avocat en mars 2018. Il rédige actuellement une thèse de doctorat, travaille comme assistant auprès du Centre de droit bancaire et financier à l'Université de Genève et pratique comme avocat indépendant au barreau du canton de Genève. Célian Hirsch est également co-fondateur du site LawInside.ch et membre de la Commission de formation permanente de l'Ordre des avocats de Genève. Il a été sélectionné par Le Temps parmi les personnalités romandes 2020 pour le Forum des 100. En plus de ses commentaires CDBF ci-dessous, vous pouvez jeter un œil à ses publications et à ses résumés sur LawInside.ch.*

## JURISTES, FISCALISTES & JURISPRUDENCE

### Le Tribunal fédéral ne croit pas à la bonne foi de la banque

...article de Fabien Liégeois — Centre de Droit Bancaire et Financier, <https://www.cdbf.ch/1135/>

Le Tribunal fédéral a récemment mis en ligne les considérants de sa décision du 10 décembre 2019 dans la cause 4A\_504/2018. L'arrêt est destiné à la publication. Cette affaire opposait une cliente fortunée à l'une des deux grandes banques de la place financière suisse. Devant un problème délicat, la cliente a convaincu une courte majorité de juges (3-2) d'admettre son recours. Nul doute que cet arrêt sera amplement commenté, car, outre son importance pratique, il donne prise à de multiples perspectives juridiques. Dans le format court imposé ici, nous insisterons sur l'élément double qui nous paraît décisif dans cette affaire: l'omission d'interpeller la cliente et l'existence d'un *conflit d'intérêts* de la banque. Nous essaierons de résumer les faits sans les trahir (I.), avant de poser le problème (II.) et d'aborder les éléments clés du raisonnement (III.).

#### I. Faits

Une cliente demande réparation à la banque pour le dommage subi dans les circonstances suivantes: un homme à qui elle a confié une procuration générale et illimitée sur son compte a détourné près de «13 millions», en passant 14 ordres de virement sur une période de plus de deux ans. Les virements étaient effectués «soit en faveur de son propre compte [celui du fondé de procuration] auprès de la [même] banque ou d'une banque tierce, soit en faveur du compte détenu avec son épouse auprès de la banque». Mais il y a plus: les montants détournés ont permis à l'auteur de la trahison de financer l'acquisition d'un bien immobilier de 12 millions «conjointement avec des crédits hypothécaires que lui a octroyés la [même] banque», ainsi que des travaux de construction sur ce bien. Durant la période concernée, deux responsables se sont succédé au sein de la banque. Le second a exprimé des doutes sur la nature des virements: il s'est alors contenté de prendre «contact avec le représentant, mais pas avec la cliente».

#### II. Problème

Avant de le resserrer, élargissons le problème: liberté contractuelle et besoin de protection de la cliente sont aux prises dans cette affaire. La cliente a en effet conféré une procuration générale et illimitée à un homme de confiance. Elle a ainsi exercé sa liberté contractuelle. L'homme investi de ces pouvoirs a par la suite usé de cette procuration au détriment de la cliente et dans propre intérêt. Les méfaits ont duré plus de deux ans. La banque a manqué de réagir. Peut-elle refuser de réparer le dommage en se prévalant de

sa bonne foi? Après tout, l'homme disposait de pouvoirs sur le compte. Aux termes de l'art. 3 al. 2 CC, «nul ne peut invoquer sa bonne foi, si elle est incompatible avec l'attention que les circonstances permettaient d'exiger de lui». Cette notion *juridique* est soumise à l'appréciation du juge au sens de l'art. 4 CC. Elle suppose ainsi la prise en compte de «l'ensemble de la situation concrète» et l'application de «critères objectifs».

#### III. Droit

Méthode: le Tribunal fédéral esquisse une méthode pour examiner les transferts que la banque exécute «en dépit d'un défaut de légitimation ou à la suite de faux non décelés». Cette méthode s'adresse au juge (et à toute personne intéressée). Elle comporte trois étapes.

1. Le juge doit d'abord examiner si l'ordre a été exécuté *sur* ou *sans* mandat du client. Par mandat, il faut entendre, selon nous, toute «instruction» du client ou de son représentant. Dans ce dernier cas, il faut se demander si le représentant disposait des pouvoirs de représentation nécessaires pour agir pour le compte du représenté et, le cas échéant, s'il a agi dans les limites de ceux-ci. En l'absence de pouvoirs, la question se pose de la ratification de ses actes (en l'espèce, des virements) par le titulaire du compte.
2. Si l'ordre répond à une instruction du titulaire de compte, le raisonnement peut s'arrêter à l'étape 1 (le client ne peut rien réclamer à la banque). En revanche, si l'ordre a été exécuté sans mandat, il faut se demander qui supporte le dommage. Ce dernier est à la charge de la banque, sauf si le risque a été transféré sur la tête du client en raison d'une clause *ad hoc*.
3. Si le client supporte le dommage en vertu d'une clause de transfert des risques, le raisonnement s'arrête à l'étape 2. Dans l'hypothèse où la banque assume le dommage, il faut enfin examiner si elle peut faire valoir une prétention en dommages-intérêts à l'encontre de son client (art. 97 al. 1 CO). Dans un tel cas, la banque lui opposera la compensation. Les parties seront quittes.

Notions générales: l'argent étant une chose fongible, le client qui apporte des fonds à la banque en perd la propriété par le mélange. En cas de virement bancaire, la banque transfère ainsi des valeurs qui lui appartiennent, et non à son client. Comme elle se contente de rendre le service qu'elle a promis, elle peut néanmoins demander

## JURISTES, FISCALISTES & JURISPRUDENCE

### Le Tribunal fédéral ne croit pas à la bonne foi de la banque

...article de Fabien Liégeois — Centre de Droit Bancaire et Financier, <https://www.cdbf.ch/1135/>

à son mandant de lui rembourser les avances qu'elle « a fait[e]s pour l'exécution régulière du mandat » (art. 402 al. 1 CO). À la demande en restitution du client, la banque peut dès lors opposer en compensation une créance en remboursement. Tout va ainsi pour le mieux dans le meilleur des mondes, sauf lorsque la banque vire de l'argent *sans mandat* (ou instruction). Dans ce cas, elle opposera en vain la compensation au client qui agira en exécution du contrat (*Erfüllungsklage*) pour demander la restitution de ses avoirs. La doctrine utilise la formule: «qui paie mal paie deux fois».

Lorsqu'un représentant a agi à la place du client, la nature des pouvoirs dont il était investi doit être examinée. Après avoir rappelé la différence entre *excès* (*Vollmachtsüberschreitung*) et *abus* de pouvoir (*Vollmachtsmissbrauch*), le Tribunal fédéral précise que le représentant qui *abuse* de ses pouvoirs n'a, en réalité, jamais eu l'intention d'agir pour le compte du représenté. Il «utilise seulement l'apparence découlant des pouvoirs communiqués au tiers pour agir exclusivement dans son propre intérêt» (consid. 3.2.3). À ceux qui voudraient l'oublier, le Tribunal fédéral rappelle également que le droit bancaire se distingue par son absence de singularité en la matière, «la loi n'ayant pas prévu de représentation spéciale» (consid. 3.2.4). Il peut donc appliquer ces principes généraux à la résolution du cas.

Subsomption: on a dit que le tiers, même de bonne foi, peut être déchu du droit d'invoquer la protection légale attachée à sa bonne foi lorsqu'il n'a pas exercé l'attention

que les circonstances commandaient (art. 3 al. 2 CC). En l'occurrence, tel est le cas de la banque, qui se trouvait dans un conflit d'intérêts. Que les responsables successifs du compte aient ou non pris conscience des détournements importe peu dans la mesure où les prélèvements qu'opérait le représentant servaient de garantie aux crédits que la banque lui octroyait (consid. 3.4.3). Les virements ayant été effectués sans mandat (étape 1), la banque supporte le dommage, car il n'y avait – curieusement – pas de clause de transfert de risques en l'espèce (étape 2). Enfin, elle n'a ni allégué les faits ni fourni les moyens de preuve qui lui permettraient d'élever une prétention en dommages-intérêts contre le client (étape 3).

Cet arrêt est remarquable pour deux raisons, *dont chaque est suffisante seule*. D'une part, le Tribunal fédéral ne se contente pas de résoudre le cas, il dégage une *méthode*. D'autre part, même si la cliente obtient gain de cause (ce qui est assez rare pour être souligné), sa portée ne doit pas être surestimée. Selon nous, ce sont l'absence d'interpellation de la cliente et le conflit d'intérêts (donc les *circonstances particulières*) qui ont fait pencher la balance. Un ordre passé via *e-banking* a ainsi été exclu de la réparation, car il était «impossible» pour la banque d'en connaître l'auteur, sachant que la cliente avait donné son mot de passe au représentant. Au-delà de la technique juridique, cet arrêt illustre cet *art de juger* qui consiste à réduire un problème à sa plus simple expression pour rendre une décision qui soit adaptée à la situation concrète.

## BIOGRAPHIE DE L'AUTEUR



*Fabien Liégeois, docteur en droit, LL.M. (Chicago Law School), est avocat en l'Etude CMS von Erlach Poncet SA. Il est également expert-fiscal diplômé. Après son stage d'avocat auprès de l'Etude Lenz & Staehelin, il est admis au barreau de Genève (rang 2), puis de New York. Fabien Liégeois est l'auteur de nombreuses publications et obtient le Prix OREF 2010 pour une contribution scientifique sur le secret bancaire et l'échange de renseignements en matière fiscale. Le soutien du Fonds national suisse lui a permis d'effectuer un séjour d'un an à Berkeley, en tant que «Visiting Researcher», pendant son doctorat. Sa thèse, intitulée «La disponibilité du revenu», porte sur la notion de revenu et la valeur-temps de l'argent.*

## JURISTES, FISCALISTES & JURISPRUDENCE

### Les ordres bancaires falsifiés par un organe

...article de Grégoire Geissbühler — Centre de Droit Bancaire et Financier, <https://www.cdbf.ch/1132/>

Dans son arrêt **4A\_613/2018** du 17 janvier 2020, le Tribunal fédéral adopte une définition large de l'organe d'une société et de la responsabilité de celle-ci, lorsque l'organe transmet des ordres falsifiés. Le fait qu'il n'ait pas respecté la procédure interne ou n'ait pas utilisé le papier à en-tête de la société ne suffit pas pour éviter une imputation sous l'angle de l'**art. 722 CO**.

À la base de cet arrêt se trouvent quatre parties: la cliente A., la société de gestion B., la banque C. et le gestionnaire D., qui était administrateur avec signature individuelle de B.

La cliente avait ouvert un compte auprès de la banque et confié un mandat de gestion à la société. L'administrateur de cette dernière avait été désigné comme gestionnaire. La cliente connaissait depuis plusieurs années tant la banque que le gestionnaire et ce dernier avait été durant plusieurs années directeur adjoint de la banque.

Le gestionnaire a falsifié trois ordres de transfert en imitant la signature de la cliente, de sorte que l'ordre semblait provenir d'elle. Les deux premiers ordres étaient rédigés sur un papier dont l'en-tête mentionnait le nom de la cliente – mal orthographié – et étaient versés en faveur de tiers. Le troisième ordre ne comprenait pas d'en-tête et demandait simplement à la banque de remettre une somme en espèces directement au gestionnaire. La banque avait demandé des précisions pour le premier ordre, et le gestionnaire avait alors préparé et signé une fausse note interne, sans utiliser le papier à en-tête de sa société.

Ces transferts frauduleux ont rapidement été découverts, ce qui a conduit à la révocation du mandat d'administrateur par la société de gestion, et à la condamnation pénale du gestionnaire. Ce dernier a également été condamné à rembourser à la cliente les montants détournés.

Après cette condamnation, la cliente a agi contre la société de gestion. Les deux instances cantonales ont rejeté l'action de la cliente en refusant d'imputer les actes du gestionnaire à la société. La cliente recourt au Tribunal fédéral.

Postérieurement au dépôt du recours, la banque a partiellement indemnisé la cliente, qui a réduit ses conclusions en conséquence. Cela n'a toutefois pas d'impact sur le calcul de la valeur litigieuse ou la recevabilité du recours, et n'empêche pas la cliente d'agir contre les autres responsables potentiels – dont la société de gestion. La part de responsabilité imputable à chacun et les actions récursoires relèvent uniquement des rapports internes et ne concernent pas A.

Dans le cas d'espèce, la cliente pourrait agir tant sur la base du contrat de mandat qui la liait à la société de gestion que sur une base délictuelle. Elle n'a toutefois choisi d'agir qu'à raison de l'acte illicite, et le Tribunal fédéral ne traite donc que de ce chef de responsabilité.

La responsabilité de la société de gestion est déduite des **art. 722 CO cum 41 CO**, qui permet de retenir la responsabilité d'une société anonyme à six conditions: un acte (1) d'un organe, (2) dans la gestion des affaires de la société, (3) illicite, (4) fautif, (5) en lien de causalité naturelle et adéquate avec, (6) le dommage subi par la lésée. Le litige porte plus particulièrement sur les deux premières conditions.

La définition de l'organe dans le cadre de cette responsabilité est large: le Tribunal fédéral retient que les administrateurs et les directeurs, mais également les organes de fait et les organes apparents, peuvent engager la responsabilité de la société. Un pouvoir de représentation n'est pas nécessaire. Il n'est pas contesté que le gestionnaire, administrateur, remplit cette condition.



CENTRE DE DROIT  
BANCAIRE ET FINANCIER

## JURISTES, FISCALISTES & JURISPRUDENCE

### Les ordres bancaires falsifiés par un organe

...article de Grégoire Geissbühler — Centre de Droit Bancaire et Financier, <https://www.cdbf.ch/1132/>

L'acte illicite doit ensuite être commis «dans le cadre» et non «à l'occasion de» l'exercice des attributions de l'organe. Cette distinction laisse une importante zone grise entre d'une part «le cadre général de l'activité de la société», qui permet l'imputation et – à l'autre extrémité du spectre – l'acte purement privé.

Le Tribunal fédéral retient ici que le gestionnaire a bien agi dans le cadre de ses attributions, qui comprenaient notamment la transmission d'ordres émanant de lui-même comme de sa cliente. La falsification des ordres ne suffit pas pour que la société se dégage de sa responsabilité. Le fait que le gestionnaire n'ait pas respecté la procédure interne, notamment qu'il n'ait pas utilisé le papier à en-tête de B. SA, est sans importance pour la cliente. Du point de vue de celle-ci, la transmission des ordres litigieux à la banque entre bien dans les attributions de l'organe.

C'est donc à tort que la cour cantonale a considéré que le gestionnaire agissait hors de ses fonctions d'organe, et cela conduit à l'admission du recours.

Les quatre dernières conditions – acte illicite, dommage, causalité et faute – n'ont pas été examinées par l'instance précédente, qui avait rejeté l'action sur la base du défaut d'imputation. La cause lui est donc renvoyée.

La défense soulevée ici n'est pas inhabituelle: le premier réflexe d'une société anonyme confrontée à ce type de cas est de répondre que ces actions ne la regardent pas. Il y a une logique dans cet argument: une société ne peut avoir dans ses buts la commission d'actes illicites et on peut douter qu'elle accepte ou encourage consciemment leur commission. Cette ligne d'argumentation est toutefois contraire au principe voulant que les organes engagent la société.

À notre avis, un bon test serait de vérifier si l'absence de position d'organe aurait empêché ou rendu plus difficile la commission de l'acte illicite. Ici, si le gestionnaire n'avait pas été organe de la société, il n'aurait pas eu accès aux comptes de la cliente et la banque aurait refusé de traiter avec un tiers. C'est donc à bon droit que le Tribunal fédéral a retenu une responsabilité de la société de gestion.

### BIOGRAPHIE DE L'AUTEUR



*Grégoire Geissbühler est docteur en droit, avocat à Genève et chargé de cours à l'Université de Lausanne. Il exerce au sein de l'Etude LALIVE, qu'il a rejoint en 2017 comme avocat stagiaire, puis comme collaborateur. Il est également chargé du cours de Méthodologie, argumentation et rédaction juridique à l'Université de Lausanne, et est le rédacteur responsable de la plateforme IusNet – Droit civil pour les éditions Schulthess. Il a auparavant été Visiting Scholar au sein de l'Elisabeth Haub School of Law (Pace University, NY), où il a mené des recherches sur l'obsolescence programmée et la vente internationale de marchandises. Grégoire Geissbühler se spécialise en droit universitaire ainsi qu'en droit des obligations, domaine dans lequel il a rédigé sa thèse de doctorat sur les sociétés de recouvrement et de nombreuses publications. Sa pratique est axée sur les litiges contractuels et bancaires.*

## JURISTES, FISCALISTES & JURISPRUDENCE

### Une reddition de compte incomplète?

...article de Célian Hirsch — Centre de Droit Bancaire et Financier, <https://www.cdbf.ch/1131/>

Quels renseignements relatifs à un mandat de gestion de fortune doivent être transmis aux clients en application de l'art. 400 CO?

Sur recours d'une cliente insatisfaite de la documentation reçue de sa banque, le Tribunal fédéral condamne la banque à la remise d'informations supplémentaires (4A\_353/2019 du 25 mars 2020).

En 1999, une cliente ouvre un compte bancaire et confie à la banque un mandat de gestion de fortune avec une orientation «défensive». Elle autorise néanmoins sa banque à investir jusqu'à 20% de ses avoirs dans des placements collectifs non traditionnels. La cliente clôt son compte en 2009.

En 2013, elle reproche à la banque de lui avoir causé un dommage de CHF 500'000.- dans l'exercice de son mandat de gestion. Elle dépose ensuite une action en paiement contre la banque et prend également des conclusions en reddition de compte (art. 400 CO). Selon la cliente, la banque devrait lui fournir divers documents concernant l'exécution du mandat, notamment le courrier conservé «banque restante» ainsi que les extraits de compte relatifs aux opérations d'investissement effectuées. Elle dispose néanmoins déjà de quelques relevés indiquant l'état de ses avoirs à des moments précis.

Le Tribunal régional du Littoral et du Val-de-Travers rend un jugement dans lequel il admet partiellement les conclusions tendant à la production de documents. Il condamne ainsi la banque à remettre à la cliente notamment les extraits de compte relatifs aux opérations d'investissement effectuées depuis l'ouverture du compte ainsi que le courrier des deux années précédant la clôture du compte, sous menace de la peine d'amende prévue par l'art. 292 CP.

Sur appel de la banque, le Tribunal cantonal de Neuchâtel contredit le Tribunal régional et considère que la cliente dispose déjà des documents pertinents lui permettant de comprendre les opérations effectuées. Il appartiendrait à la partie qui invoque l'art. 400 CO d'exposer clairement les raisons pour lesquelles les pièces demandées seraient pertinentes pour contrôler les activités du mandataire. En l'espèce, la cliente n'aurait pas exposé ces raisons. En outre, les conclusions de la cliente seraient insuffisamment précises pour faire l'objet d'une exécution. Partant, le Tribunal cantonal admet l'appel de la banque et déboute la cliente de ses conclusions en reddition de compte.

L'art. 400 al. 1 CO prévoit que «le mandataire est tenu, à la demande du mandant, de lui rendre en tout temps compte de sa gestion et de lui restituer tout ce qu'il a reçu de ce chef, à quelque titre que ce soit». Selon la jurisprudence récente, les renseignements doivent mettre le mandant en mesure de réclamer ce que le mandataire doit lui restituer, et, s'il y a lieu, de lui réclamer aussi des dommages-intérêts (ATF 144 IV 294 commenté in Philipp Fischer, cdbf.ch/1030/; ATF 141 III 564 commenté in Nicolas Ollivier, cdbf.ch/938/). Le Tribunal fédéral précise que les renseignements relatifs à un mandat de gestion de fortune doivent au minimum révéler quelles valeurs ont été achetées puis revendues pour le compte du client, à quelles dates et à quels prix.

En l'espèce, le Tribunal fédéral relève d'emblée que le Tribunal cantonal a omis d'examiner si, en remettant des extraits du portefeuille à la cliente, la banque avait entièrement rempli son obligation de rendre compte. Or le Tribunal fédéral souligne que les documents remis sont «peu volumineux» et qu'ils ne permettent pas de connaître les opérations effectuées entre deux extraits du portefeuille successifs.



CENTRE DE DROIT  
BANCAIRE ET FINANCIER

## JURISTES, FISCALISTES & JURISPRUDENCE

### Une reddition de compte incomplète?

...article de Célian Hirsch — Centre de Droit Bancaire et Financier, <https://www.cdbf.ch/1131/>

Dans une deuxième ligne de défense, la banque prétend que l'action de la cliente en reddition de compte ne répondrait à aucun intérêt. Le Tribunal fédéral réfute cet argument. Non seulement le mandant est autorisé à exercer cette action sans avoir à justifier d'un intérêt légitime, mais en plus il peut demander des renseignements portant sur toute la durée du mandat. Une telle demande n'est pas contraire aux règles de la bonne foi.

Enfin, le Tribunal fédéral admet que les conclusions de la cliente manquent de précision. Néanmoins, cela ne justifie pas un rejet intégral de l'action. Il suffit de limiter l'admission de la demande à l'information nécessaire à la cliente pour reconstituer et contrôler la gestion de la banque.

Partant, le Tribunal fédéral condamne la banque à fournir à la cliente la liste des achats et des ventes de valeurs mobilières et de devises étrangères accomplis en exécution du mandat, avec la date et le prix de chaque achat et de chaque vente, ainsi que son courrier conservé «banque restante» pour les deux années précédant la clôture du compte.

Afin d'obtenir les documents convoités, la cliente aurait aussi pu invoquer l'art. 8 LPD (cf. [Philipp Fischer, cdbf.ch/821/](#)) et peut désormais également invoquer l'art.

72 LSFIn. Grâce à cette norme, le client dispose d'une prétention à l'encontre du prestataire de services financiers en la remise d'une copie de son dossier ainsi que de tout autre document le concernant, même antérieur à 2020 selon nous. Ce dossier devrait a priori contenir les documents que le prestataire de services financiers doit établir conformément aux art. 15 et 16 LSFIn et 19 OSFin.

Le praticien qui désire invoquer ces diverses bases légales devra néanmoins être bien attentif aux diverses procédures applicables. Alors que la procédure simplifiée s'applique lors d'une demande fondée sur l'art. 8 LPD, la procédure ordinaire, voire sommaire lors de cas clairs, s'applique en principe pour une action fondée sur l'art. 400 CO ou sur l'art. 72 LSFIn. Or un concours de ces prétentions peut constituer un cumul d'actions prohibé par l'art. 90 CPC. Un client d'une grande banque suisse, désirant obtenir des renseignements sur l'origine de l'acquisition par le fisc français de ses données bancaires (cf. [Fabien Liégeois, cdbf.ch/1098/](#)), l'a récemment appris à ses dépens. La Cour de justice du canton de Genève a ainsi déclaré irrecevable sa demande intitulée «requête en droit d'accès (art. 8 et 15 LPD) et/ou en reddition de compte (art. 400 al. 1 CO)» en raison d'un cumul d'actions prohibé par la loi (ACJC/1223/2019).

## BIOGRAPHIE DE L'AUTEUR



*Célian Hirsch a obtenu son Bachelor of Law à l'Université de Fribourg avec mention bilingue et droit européen (magna cum laude) en 2013. Il a ensuite poursuivi ses études avec un Master of Law en Business Law à l'Université de Zürich (magna cum laude) en 2015. Il a enfin perfectionné sa formation à l'Université de Genève en obtenant le Certificat de spécialisation en matière d'avocature en juin 2016. Après avoir effectué son stage au sein de l'étude d'avocats CMS von Erlach Poncet à Genève, Célian Hirsch a obtenu le brevet d'avocat en mars 2018. Il rédige actuellement une thèse de doctorat, travaille comme assistant auprès du Centre de droit bancaire et financier à l'Université de Genève et pratique comme avocat indépendant au barreau du canton de Genève. Célian Hirsch est également co-fondateur du site [LawInside.ch](#) et membre de la Commission de formation permanente de l'Ordre des avocats de Genève. Il a été sélectionné par *Le Temps* parmi les personnalités romandes 2020 pour le Forum des 100. En plus de ses commentaires CDBF ci-dessous, vous pouvez jeter un œil à ses publications et à ses résumés sur [LawInside.ch](#).*

## JURISTES, FISCALISTES & JURISPRUDENCE

### Rétrocessions – nouvel arrêt du Tribunal fédéral

...Legal Update de Me Philipp Fischer & Me Antoine Amiguet — OBERSON ABELS SA

En résumé...

*Le 13 mai 2020, le Tribunal fédéral a précisé sa jurisprudence relative à l'information devant être fournie au client en amont d'une renonciation au droit à la restitution des rétrocessions. En droit suisse, le concept de "rétrocessions" recouvre toutes les prestations qu'un intermédiaire financier reçoit de tiers lors de la fourniture d'un service financier à un client final.*

La jurisprudence civile<sup>1</sup> du Tribunal fédéral en matière de rétrocessions est un feuilleton qui a été initié en 2006 et qui se compose de cinq épisodes à ce jour:

#### Episode 1 (2006)

Le mandataire (intermédiaire financier) est en principe tenu de restituer au mandant (client) tout avantage qu'il a reçu du chef du mandat, y compris les rétrocessions. Le client peut renoncer à son droit à la restitution (ATF 132 III 460).

#### Episode 2 (2011)

La renonciation au droit à la restitution des rétrocessions présuppose que le client ait été informé au préalable (i) des paramètres essentiels de l'accord sur la base duquel les rétrocessions sont calculées et (ii) du montant prévisible de celles-ci (e.g., par l'indication d'une *fourchette de pourcentages*). L'intermédiaire financier doit spécifiquement attirer l'attention du client inexpérimenté en matière financière sur les éventuels conflits d'intérêts qui peuvent découler de la perception de rétrocessions (ATF 137 III 393).

<sup>1</sup> Les rétrocessions ont également un volet de droit pénal (pour un aperçu, cf. le commentaire suivant: <https://cdbf.ch/1030/>).

Quant au droit administratif, l'article 26 de la loi fédérale sur les services financiers (LSFin) reprend la jurisprudence civile du Tribunal fédéral.

#### Episode 3 (2012)

Les distribution fees, typiquement versés par le promoteur d'un produit financier à un distributeur (par exemple une banque), sont également soumis aux règles dégagées dans les Episodes 1 et 2 (ATF 138 III 755).

#### Episode 4 (2017)

Le délai de prescription applicable à la créance en restitution des rétrocessions (i) est de 10 ans et (ii) court à compter du jour où l'intermédiaire a reçu chaque rétrocession (ATF 143 III 348).

#### Episode 5 (2020)

Le Tribunal fédéral juge que la clause suivante ne fournit pas une information suffisante:

“[La] rémunération sur la masse détenue en fonds de placement, produits structurés, autres produits bancaires ou sur les apports effectués par le client se situe dans une fourchette allant de 0% à 1% du volume investi.”

Selon le Tribunal fédéral, la fourchette de calcul fournie au client *doit permettre d'apprécier le montant des rétrocessions en fonction du total des actifs sous gestion, et non pas en fonction du montant investi dans chaque produit* (arrêt du Tribunal fédéral n° 4A\_355/2019 du 13 mai 2020).



OBERSON ABELS SA  
[www.obersonabels.com](http://www.obersonabels.com)

## JURISTES, FISCALISTES & JURISPRUDENCE

### Rétrocessions – nouvel arrêt du Tribunal fédéral

...Legal Update de Me Philipp Fischer & Me Antoine Amiguet — OBERSON ABELS SA

COMME LES GUIDES  
DE HAUTE-MONTAGNE,  
LES BONS AVOCATS  
SAVENT VOIR LE SOMMET  
DERRIÈRE LA CRÊTE.

### NOUS REVONS D'UN MONDE DANS LEQUEL LES AVOCATS SONT AIMES...

*Parce que notre équipe de fiscalistes hors pair a réussi à démêler pour vous un problème d'une grande complexité ou qu'elle a su trouver la structure légale idéale pour la réalisation de votre projet. Parce que notre pool de juristes parfaitement aguerris vous a guidé avec succès à travers les méandres tortueux d'une réglementation financière ou industrielle souvent obscure. Ou encore parce que nos experts du droit commercial ont conçu des solutions sur-mesure pour une mise en route aussi rapide qu'efficace de votre stratégie de développement.*

*Nous avons imaginé un monde où nos équipes de professionnels du droit hautement spécialisés et nos clients travaillent main dans la main, où les situations complexes que vous nous confiez nous poussent à nous dépasser et à déployer tout le potentiel de nos talents passionnés, imaginatifs, curieux et bouillonnants.*

## BIOGRAPHIE DES AUTEURS



**Maître Philipp Fischer** est un associé du département de droit bancaire et financier de l'étude OBERSON ABELS SA. Philipp Fischer est titulaire d'une licence en droit de l'Université de Genève (2004) et du brevet d'avocat genevois (2007). Il a obtenu un Master of Laws (LL.M.) de la Harvard Law School (2009). Après avoir travaillé au sein d'études d'avocats à New York, Zurich et Genève (2010 – 2016), il a co-fondé l'étude OBERSON ABELS SA en 2016. Depuis plus de 12 ans, Philipp Fischer conseille des intermédiaires financiers (notamment des banques, des assurances, des négociants en valeurs mobilières, des placements collectifs et des gérants de fortune) en droit bancaire et financier, ainsi qu'en droit de la protection des données. Philipp Fischer est membre de la Commission de formation permanente de l'Ordre des avocats de Genève et de la Commission genevoise d'examen des avocats. Il est également vice-président de la Harvard Law School Association of Europe.



**Maître Antoine Amiguet** est un associé du département de droit bancaire et financier du cabinet OBERSON ABELS SA. Antoine Amiguet est titulaire d'une licence en droit de l'Université de Lausanne (1997) et du brevet d'avocat (2000). Il a obtenu un Master of Laws (LL.M.) de la New York University School of Law (2003). Il est également admis au barreau de New York (2005). Après avoir travaillé au sein de cabinets d'avocats à Genève et Zurich (2003-2016), il a co-fondé le cabinet OBERSON ABELS SA en 2016. Depuis plus de 15 ans, Antoine Amiguet conseille des institutions financières suisses et étrangères (notamment des banques, des gestionnaires de placement collectif et des caisses de pension) sur la réglementation bancaire et financière suisse, ainsi qu'en droit de la protection des données. Antoine Amiguet intervient fréquemment lors de conférences et de séminaires. Il enseigne notamment les aspects juridiques de la finance durable à la Haute école de gestion de Genève (DAS en gestion durable).

## 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 Patrimgest. 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 (*backing*)
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.

## Investors Set Aside Coronavirus Worries, Driving a 'Melt-Up' in Markets

[...] Stocks, bonds and commodities are heading for their strongest simultaneous four-month rise on record, highlighting the breadth of the market recovery during the 2020 economic slowdown. [...]

[...] Investors and analysts attribute the broad rise in financial markets to faith in government and central-bank stimulus programs, hopes for vaccine development and wagers that the coronavirus crisis will spell opportunity ... The broad advance is prompting many investors who had been skeptical to pare back their cautious wagers and join the rally, giving it further fuel. [...]

[...] Many portfolio managers believe the gains are justifiable, given expectations that economic conditions will improve ... At the same time, some analysts see recent signs of a "melt-up" in some market niches, particularly around technology, in which investors are buying assets in large part simply because they are rising. [...]

Read more: [https://www.wsj.com/articles/investor-anxiety-turns-to-greed-driving-risky-market-melt-up-11595755801?mod=hp\\_lead\\_pos7](https://www.wsj.com/articles/investor-anxiety-turns-to-greed-driving-risky-market-melt-up-11595755801?mod=hp_lead_pos7)

Source: *The Wall Street Journal* - July 26, 2020

CFB

## Moody's clashes with UN over G20 debt-relief efforts

[...] Rating agency says debt suspension scheme raises risks of losses for private creditors. [...]

[...] The rating agency took action against Ethiopia, Pakistan, Cameroon, Senegal and the Ivory Coast, after the countries opted into a G20-backed initiative that allows them to freeze official bilateral debt repayments due this year to member nations and members of the Paris Club, a group representing major credit countries. [...]

[...] The United Nations' Department of Economic and Social Affairs has taken issue with Moody's stance, saying the scheme "should improve countries' debt sustainability, and therefore should not be a basis for credit downgrades". [...]

Read on: <https://www.ft.com/content/7d51d373-c12e-4440-a408-e61a939e3a3c>

Source: *Financial Times* - July 21, 2020

CFB

## The Rescues Ruining Capitalism

[...] Modern society looks increasingly to government for protection from major crises, whether recessions, public-health disasters or, as today, a painful combination of both. Such rescues have their place, and few would deny that the Covid-19 pandemic called for dramatic intervention. But there is a downside to this reflex to intervene, which has become more automatic over the past four decades. [...]

[...] Our growing intolerance for economic risk and loss is undermining the natural resilience of capitalism and now threatens its very survival. [...]

[...] The governments of many countries are launching an array of stimulus measures that would have been unimaginable a few months ago. The mantra of government officials is that these efforts are not only necessary but also will carry no cost or consequences ... Money is free. This is a dangerous form of denial. [...]

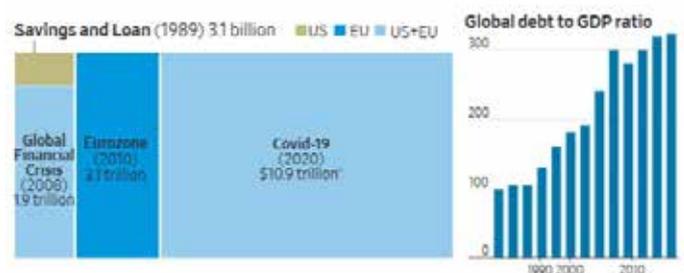
[...] Easy money fuels the rise of giant firms and, along with crisis bailouts, keeps alive heavily indebted "zombie" firms at the expense of startups, which typically drive innovation. [...]

[...] At the same time, easy money has juiced up the value of stocks, bonds and other financial assets, which benefits mainly the rich, inflaming social resentment over growing inequalities in income and wealth. [...]

[...] The irony is that the rising culture of government dependence is, in fact, a form of socialism—for the rich and powerful. [...]

### Bigger Bailouts, Deeper Debt

The scale of government rescues in response to crises has ballooned, as has the global ratio of debt to economic output.



Read on: <https://www.wsj.com/articles/the-rescues-ruining-capitalism-11595603720?mod=searchresults&page=1&pos=1>

Source: *The Wall Street Journal* - July 24, 2020

CFB

## ANALYSES & PLACEMENTS

### Drawdown Analysis – Show me your drawdown, I'll tell you who you are.

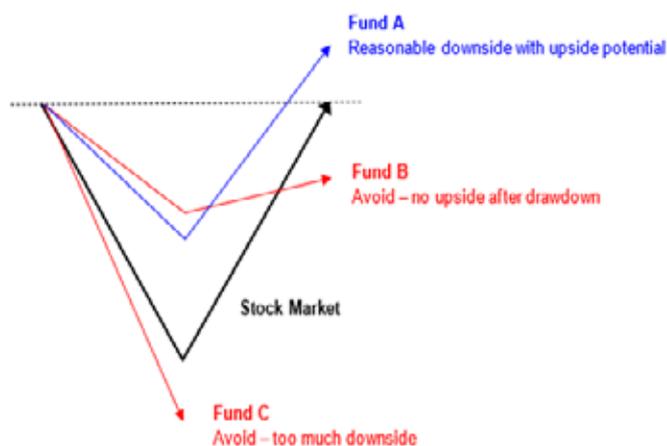
...article by Cédric Kohler, Head of Advisory at Fundana SA, Member of GSCGI

For many investors, experiencing drawdowns can be an emotional roller coaster. At first, a 5% correction can be exciting as it can be seen as a buying opportunity. At -10%, however, anxiety kicks in quickly and now the question becomes: is it still a buying opportunity or rather time to reduce risk? At -15%, all the plans for a good year are now gone and after a few percent more, capitulation typically leads to a massive risk reduction as stress is at a maximum. Unfortunately, this is typically when the market makes a bottom and starts to rise again. Indeed, for our generation, markets have always rebounded. And those rallies are the most hated by investors as they watch markets rise without being fully invested, leaving them lagging the market at the end of the year. With investors going through so many emotions, it is easy to make serious mistakes and to ruin a track record.

However, as painful as these drawdowns might be, they also represent excellent opportunities to analyse your managers and refine your manager selection. At Fundana, we like to say that monitoring our managers is at least as important as the initial manager assessment. The COVID-19 crisis is certainly providing another opportunity to separate the good managers from the bad and more importantly from the ugly.

After decades of manager selection and monitoring, we have developed a simple yet robust tool that enables us to assess the quality of managers during a drawdown. We call it the V-Shape analysis and a stylized version is shown in the graph below.

#### V-Shape Analysis



The idea is to compare a manager's drawdown versus the market. Here we will use fundamental Long/Short Equity managers to explain the concept. While these managers are primarily stock pickers, we want to make sure that they are also good risk managers. Over the long run, and with enough market corrections, it becomes as important to be a good risk manager as it is to be a good stock picker.

#### Scenario 1 – Too much downside

The first check is to see if a manager does worse than the market on the way down. From the chart above, we can see that Fund C loses more than the market. This is already a bad sign as Long/Short Equity managers are supposed to protect the downside and hence reduce an investor's portfolio volatility. In addition, the fund will now need to take more risk if he wants to recover the high watermark. That situation is quite dangerous because if the market has another leg down, the fund will now lose a lot more than the market, putting itself in a position where recovering those losses will be next to impossible. Not surprisingly, Fund C types are to be avoided, even if they have recovered during previous crises. It may work a few times until it doesn't, and you end up with an accident in your portfolio.

#### Scenario 2 – Too little upside

Another common outcome is a fund that protects the downside but that does not participate during the market rebound, like Fund B. This is usually because managers cut risk massively at the worst time or because the Short book is not constructed properly. While the initial protection is welcome, these funds end up the year behind the markets and make for poor investments. Being able to participate in rebounds is as important as protecting the downside!

#### Scenario 3 – Getting it just right

What we should always be looking for are funds like Fund A. The manager limits the downside with a sound portfolio construction and good risk management and yet manages to capture the upside. Because he lost less than the market on the way down, all he needs to do is to capture the rebound to finish ahead of the market at the end of the drawdown. Over the years, we have observed that the very best managers tend to reduce Net and Gross exposures as the market corrects while increasing certain position sizes on a stock-by-stock basis. In doing so, the

## ANALYSES & PLACEMENTS

### Drawdown Analysis – Show me your drawdown, I'll tell you who you are.

...article by Cédric Kohler, Head of Advisory at Fundana SA, Member of GSCGI

manager reduces the directionality risk and the balance sheet risk in case the market gets even worse, but keeps sufficient upside potential thanks to a higher concentration level in certain stocks. Basically, they are transferring the market risk to a stock specific risk which is the risk these managers know best. Indeed, a good risk manager is not only someone who can reduce risk but also someone who knows when to put the risk back on.

In addition, a fund like Fund A is in a fantastic position. He is up on the year, while markets might still be down, and that puts the manager in a position of strength as this provides him plenty of investment choices going forward. The manager has buying power to profit from current market opportunities and can choose how and when he wants to take risk. If the market continues to stabilize, we can expect strong results from the fund. If the market goes through another correction, this manager will also have an advantage as his YTD cushion would provide him additional buying power later on.

One quickly understands that correctly analyzing a manager's drawdown cannot be done simply by looking at his returns. One needs to understand in detail how their portfolio changes during such a period. Simply looking at returns, one could conclude erroneously that the manager did the right thing while in reality they may have increased risk unduly in one stock or sector. Hence having resources dedicated to these analyses is paramount.

### The track record does still matter

Whilst the V-Shape analysis looks just at a crisis period, the size of the drawdown also has to be put in perspective with the manager's prior performance. Indeed, it might be acceptable to keep a manager who loses 8% during a drawdown if they generated a 30% return over the previous cycle. However, you may want to reduce a manager who only lost 5% but had only returned 10% prior to the drawdown. It is also important to put in context these losses versus the manager's expected future performance given the new environment and portfolio.

### Conclusions

Drawdowns are always nerve wracking for investors. However, they do provide unique opportunities to better understand your managers and how good they are at risk management. Ultimately, these periods should be used to refine your manager selection and make your portfolios more resilient for the future.



**Fundana**  
ASSET MANAGER

## ABOUT THE AUTHOR



### Cédric Kohler

Head of Advisory at Fundana SA

Mr. Kohler joined Fundana in 2011 as Head of Advisory. Before this, he worked for Lombard Odier & Cie, as Head of Hedge Fund Advisory and Head of Funds of Hedge Funds. From 2004 to 2007, he was Global Head of Firm-wide Risk at Citadel Investment Group in Chicago. Prior to this, he was a Managing Director at Merrill Lynch in New York as Global Head of Margin & Risk. He started his career with UBS in New York, London and Zurich. He holds a Masters in Economics and Finance from Warwick University and a Bachelors in Economics and Business from HEC. Mr. Kohler is a member of the Swiss Fund and Asset Management Association's Alternative Investment Council.

**LE COIN TECHNIQUE**

**Risk of extension of slow US\$ downtrend!**

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



Compared to last February, when Technical Analysis supported a rebound on the lower weekly Cloud, the current situation is suggesting a further downdrift for the US\$ Index.

the momentum is turning negative as the weekly MACD is now declining below zero and the declining weekly STO is not displaying any bull divergence as it is just reaching the oversold area.

After the big swing of March during the Covid-19 crisis, the US\$ Index left its range in late May and in a few weeks broke below its 20-wk Moving Average (MA) near 99, then below its 40-wk MA near 98.25 to retest below the Ichimoku Cloud in the lower weekly Bollinger Band near 95.70. The following rebound in June was rather modest as it was capped in June by the 38% Fibonacci ratio and by the weekly Cloud. Since July, it drifts down by half a percent per week and below the psychological support of 96.00. It should extend its decline toward the 93 area at least, where the rising medium-term trendline support is located. But it could easily break this trendline, as there are not many support areas before the 88-89 area. Further,

From an Intermarket technical perspective, it is worth noting that when the US\$ Index is declining, the CRB Index is usually rising as it is the case since May – thanks to the rebound of oil and the recent rebound of copper. Also, the relative strength of emerging equities versus the S&P500 is rising during the same period as can be seen on the upper panel of the chart. Currently, it also correlates with a rising S&P500, though approaching its former resistance near 3400.

The current intermarket relationship could suggest that the slow downdrift of the US\$ Index helps maintain the rising uptrend in US equities as represented by the S&P500 and these trends could extend until the usual seasonal correction period for equities in the Autumn of 2020.

**Graph:**

Chart of US\$ Index in weekly candles with Ichimoku Cloud, Bollinger Bands, and a declining 40-week Moving Average (thick green line). The yield spread of the 10-year US Treasuries minus 10-year German Bunds is represented with an orange solid line, correlating much less with the direction of US\$ Index candles. On the upper panel is the rising Relative Strength of Emerging Markets (EEM) versus S&P500 in gold solid line and the rising CRB Commodity Index in red dash line (in percentage change on left scale). In addition, the green solid line is the S&P500 (SPX) on the right scale. On the lower panel, the MACD is now negative suggesting the medium-term risk of further downdrift for the US\$ Index, while the weekly "Slow STO" is now entering an oversold area. The horizontal line at 95.07 is the last support as the US\$ Index which has already moved below the weekly Cloud in early July and is expected to decline at least toward the 93 area, where a long-term rising trend support is located. Last time the US\$ Index broke below the Cloud in 2017, the decline was steady, without deep pullbacks.



Source: Stockcharts.com  
Supports line & parameters are provided by...

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

## LE COIN TECHNIQUE

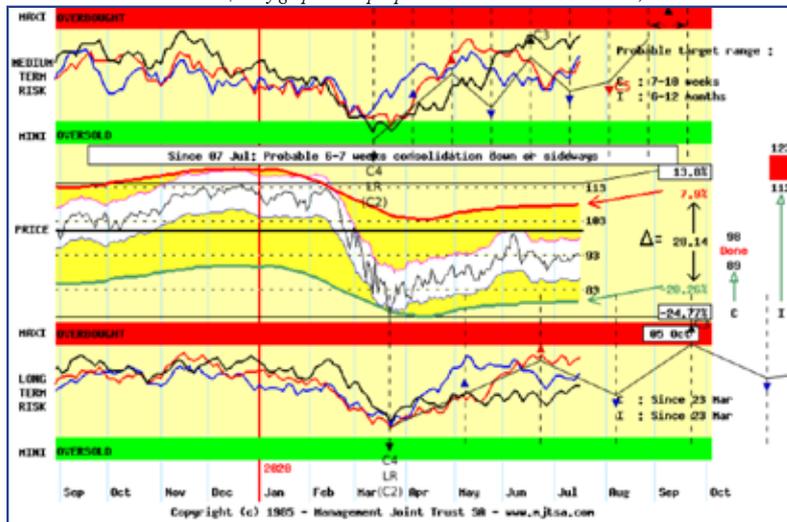
### Risk assets probably continue to climb a wall of worry into September

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

Although the past 6 weeks have seen strong break-out rallies on China, the Nasdaq100 or Silver, most risk assets however have been consolidating in a range, with many still close or slightly below their early June tops. This situation may be viewed as a dangerous loss of momentum and breadth. On the other hand, it may also represent a temporary and healthy consolidation, before equity markets start moving higher again. In this article we review two risk-On/risk-Off proxies, which we believe should confirm the latter and a continuation of the current uptrend into September.

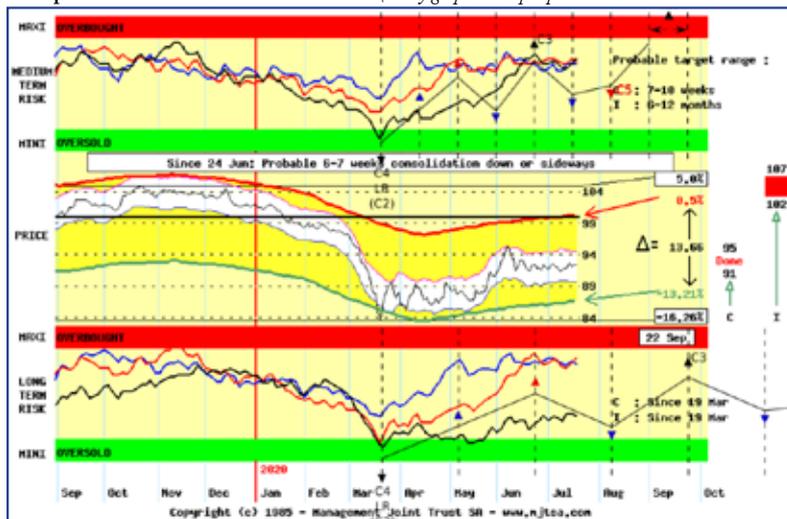


S&P500 Index vs Gold (Daily graph or the perspective over the next 2 to 3 months)



The S&P500 vs Gold ratio has been bouncing since late March. While equities have performed a great recovery, Gold, which did suffer from the effects of deleveraging in March, then also saw a strong comeback in April. It has since been lingering on higher. Generally, both assets have been rising since March. The ratio between the S&P500 and Gold has been more differentiated. **It initially rose into early June and has since been consolidating** (similarly to many of the weaker equity markets). On both oscillator series (lower and upper rectangles), **we expect this consolidation to continue another couple of weeks into late-July/early-August, and then the ratio could accelerate on higher into early/mid-September.** Hence, over the next couple of weeks, equities may correct slightly, while Gold advances, stays flat or corrects less. Alternatively, both may continue to rise, yet Gold more strongly. We hence consider these upcoming two weeks as a period of residual risk. **It may deliver a lower entry point, but we don't believe it will be very deep.** Following that, equity markets should continue to rise from early August into September. Gold may also rise but less strongly.

Europe vs the MSCI Switzerland Index (Daily graph or the perspective over the next 2 to 3 months)



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.

Similarly, we look at the ratio of European markets (IEV iShares Europe TEF) vs Switzerland (EWL iShares MSCI Switzerland ETF). **The ratio is usually pro-cyclical as Switzerland is the more defensive market.** Here also, on both oscillator series (lower and upper rectangles), **we expect that the consolidation since early June probably extends another couple of weeks into late-July/early-August.** Both markets are however uptrending, and both have recently broken out to new highs. Hence, **the consolidation in absolute terms may be quite shallow (or brief), while on an absolute basis, the Swiss market should resist better.** Following that, **from early August, the ratio should resume higher into September as both markets continues to rise, yet Europe outperforms the more defensive Swiss market.**

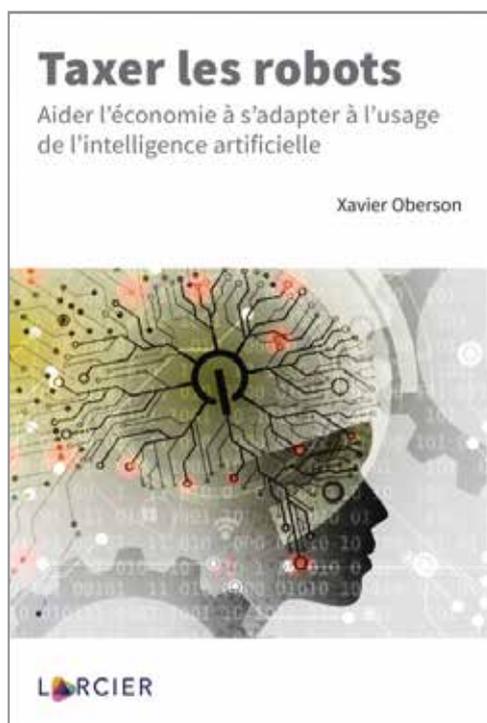
**CONCLUDING REMARKS:** The rally since late June appears quite unloved. Indeed, many risk assets are still consolidating, while a few are motoring on higher fueling the Fear of Missing Out. Many market participants are probably still stuck on the sidelines. This often happens in periods of residual risk. The risk-ON/Risk-OFF ratios we consider in this article do

suggest a continuation of the current sideways consolidation for another couple of weeks. The absolute correction may however be quite shallow. Following that, more risk-ON assets should resume higher vs more defensive ones into September. Equities should outperform Gold, Europe should outperform Switzerland.

## BOOK REVIEW

### TAXER LES ROBOTS: *Aider l'économie à s'adapter à l'usage de l'intelligence artificielle*

de Xavier Oberson



#### Description

Le développement sans précédent de l'intelligence artificielle dans tous les secteurs de l'économie est de nature à provoquer d'importantes disruptions dans le marché du travail et stimuler encore les inégalités dans le partage des richesses. En particulier, de nombreuses places de travail pourraient se transformer fondamentalement, voire disparaître.

L'auteur suggère une taxation des robots comme une réponse possible à ce changement et aux importantes pertes de recettes fiscales et de sécurité sociale qui pourraient en résulter.

En se fondant sur les principes fondamentaux, tant économiques que juridiques, l'ouvrage explore différents modèles d'imposition qui pourraient être mis en œuvre, tout d'abord, pour la taxation de l'utilisation des robots, telle qu'une taxe sur l'automatisation ou sur le «salaire théorique» et, ensuite, sur les robots eux-mêmes.

Différentes problématiques liées à cette question sont ainsi analysées, à savoir la définition des robots à des fins fiscales, la difficulté d'attribuer une capacité contributive aux robots et la compatibilité d'un tel régime avec le droit fiscal interne et international.

Ce livre est le premier de ce type qui explore en détail l'idée de taxer les robots. Il devrait constituer une source de réflexion stimulante pour tous les chercheurs et les personnes chargées de mettre en œuvre des politiques économiques et fiscales ou intéressées par le développement de l'intelligence artificielle et des robots. Les avocats, les juristes, ou les fiscalistes devraient également bénéficier des vues de l'auteur sur un modèle futur d'imposition à l'heure de l'intelligence artificielle et de la digitalisation de l'économie.

Read more: <https://www.larcier.com/fr/taxer-les-robots-2020-9782807921399.html>

Commander en ligne sur [www.larcier.com](http://www.larcier.com)

\* \* \*

#### BIOGRAPHIE DE L'AUTEUR

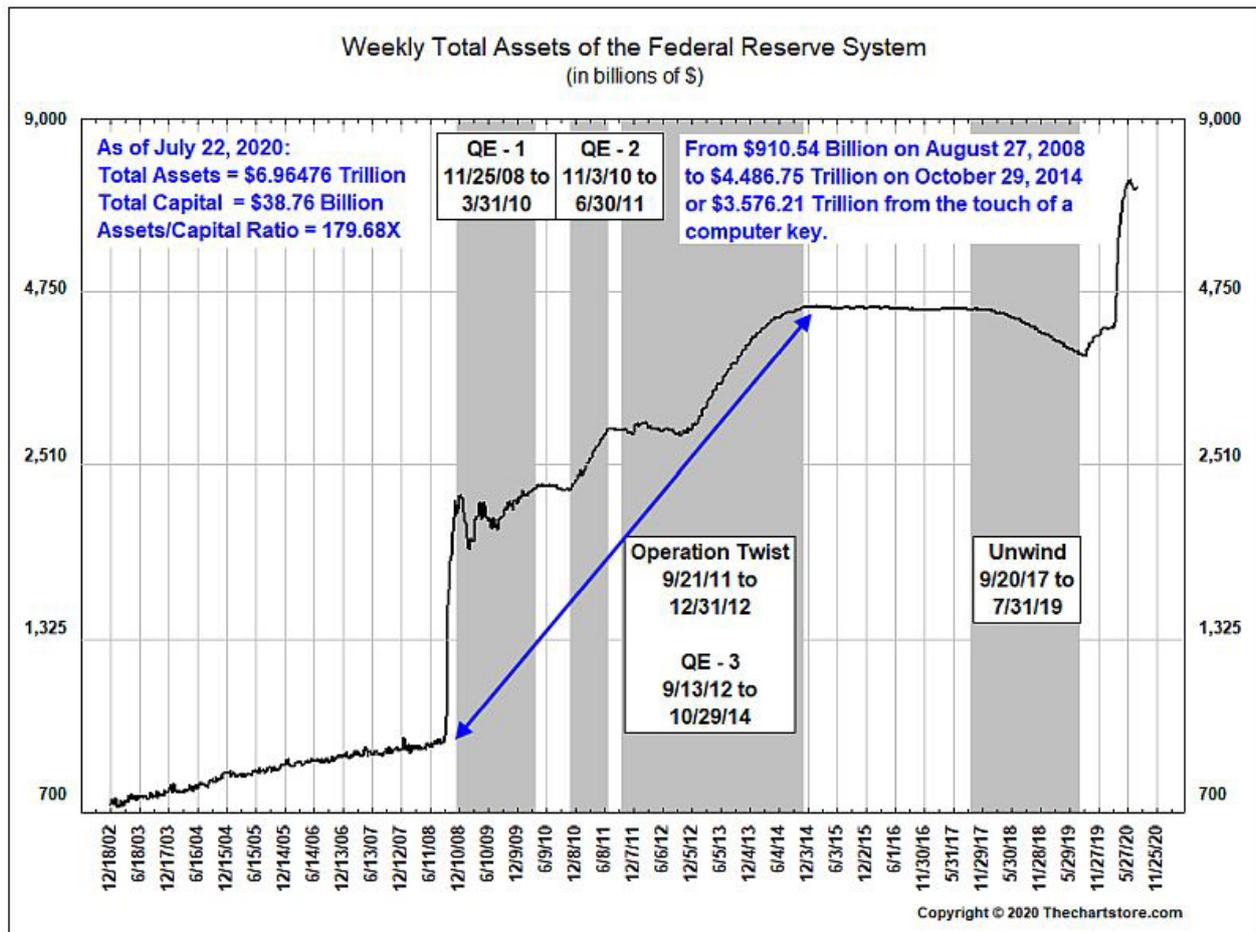
Xavier Oberson est professeur de droit fiscal suisse et international à la Faculté de droit de l'Université de Genève depuis 1994. Titulaire d'un DES et d'un doctorat en droit, il a ensuite poursuivi ses recherches aux Etats-Unis à la Harvard Law School où il a obtenu un LL.M ainsi que le Certificate of International Tax Program. Il exerce également en tant qu'avocat, inscrit au Barreau de Genève (depuis 1987), au sein de l'Etude Oberson Abels SA à Genève, Lausanne, Neuchâtel et Sion, étude d'avocats spécialisée dans le domaine du droit fiscal et commercial. A ce titre, il conseille des clients, aussi bien personnes physiques que personnes morales, dans tous les problèmes fiscaux. Il a publié de nombreux ouvrages et articles dans le domaine du droit fiscal suisse et international, en particulier: *Taxing Robots—Helping the Economy to Adapt to the Use of Artificial Intelligence* (Londres, Elgar Publishing, 2019), *International Exchange of Informations in Tax Matters—Towards Global Transparency*, 2nd edition (Londres, Elgar Publishing, 2018), *Précis de droit fiscal international* (4e éd., Berne, Staempfli, 2014), *Droit fiscal suisse* (4e éd., Bâle, Helbing & Lichtenhahn, 2012), *Switzerland in international tax law* (4e éd., Amsterdam, IBFD Publications, 2011). Xavier Oberson enseigne par ailleurs régulièrement dans diverses Universités à l'étranger. Il a récemment activement participé à la préparation de la Réforme de l'imposition des entreprises III. En 2016, il a commencé à s'intéresser à la problématique de l'imposition des robots et de leurs activités. C'est dans ce contexte qu'il a donné la Leçon d'ouverture du semestre de printemps 2017 de l'Université de Genève. Diverses études scientifiques ont été publiées sur ce même sujet ou sont sur le point de l'être. Xavier Oberson préside la Journée de droit fiscal qu'il organise chaque année, depuis l'an 2000, conjointement avec l'Ordre Romand des Experts Fiscaux diplômés (OREF) dont il est membre d'honneur. Il est l'instigateur et le directeur du LL.M Tax (Master of Advanced Studies) organisé à l'Université de Genève qui a débuté en 2011. Le Professeur Oberson participe étroitement à diverses associations, commissions d'experts ou fondations, actives dans le domaine du droit fiscal. Dans ce contexte, il doit souvent rédiger des avis de droit, collaborer à des réformes fiscales ou intervenir lors de procédures parlementaires. En mai 2019, il a d'ailleurs rejoint le Tax Committee de la TIAETL (The International Academy of Estate and Trust Law). Il a exercé diverses fonctions, notamment comme juge auprès de l'ancienne Commission fédérale de recours en matières de contributions (de 1994 à 2009) et comme président de la Commission fédérale d'experts "Rechtsformneutrale Unternehmensbesteuerung". Il a été membre du groupe d'experts "Collaboration internationale en matière fiscale" constitué par le Conseil fédéral en mars 2009 et a notamment participé aux négociations d'une nouvelle convention de double imposition avec les Etats Unis. Depuis 2010, il fait partie de la Commission fédérale d'harmonisation des impôts directs (CHID). En 2012, il a été lauréat du prix «STEP Private Client Awards, The Geoffrey Shindler Award for Outstanding Contribution to the Profession». Comme autres activités, il est membre du Conseil de fondation de la Fondation du Montreux Jazz Festival ainsi que président de la Montreux Jazz Artists Foundation et du Centre d'Art Contemporain de Genève.

Pour plus d'informations et contact, [www.obersonabels.com](http://www.obersonabels.com) — [xoberson@obersonabels.com](mailto:xoberson@obersonabels.com)



## CLIN D'OEIL À L'HISTOIRE

Trillions ... from the touch of a computer key!



How easy it is to print money! And “it’s not tax money”, as Mr. Bernanke explained on “60 Minutes” in 2009.

Historical Graph: 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 JUILLET-AOÛT 2020**

FECIF — [www.fecif.eu](http://www.fecif.eu)



**fecif** | *the European Federation of  
Financial Advisers and  
Financial Intermediaries*

**About FECIF**

The European Federation of Financial Advisers and Financial Intermediaries (FECIF) was chartered in June 1999 for the defence and promotion of the role of financial advisers and intermediaries in Europe. FECIF is an independent and non-profit-making organisation exclusively

at the service of its financial adviser and intermediary members, who are from the 28 European Union member states, plus Switzerland; it is the only European body representing European financial advisers and intermediaries. FECIF is based in Brussels, at the heart of Europe.

