

THE IFA's

# Wealth Gram

LA TRIBUNE MENSUELLE  
DES MEMBRES DU GSCGI

wealthgram@gscgi.ch  
www.gscgi.ch

Vol. VIII  
N°82 - Déc.2018/Jan.2019



# LES INVESTISSEURS ADOPTENT LES CRYPTO-ACTIFS



## CRYPTO FUND

[www.cryptofundag.ch](http://www.cryptofundag.ch)  
Membre du GSCGI

## SOMMAIRE

<b>3</b>	EDITORIAL	<b>AU SERVICE DES GFI: Depuis 25 ans le GSCGI représente et défend les métiers de la gestion indépendante ...Le Conseil du GSCGI</b>
<b>4-5</b>	SPONSOR DE DEC./2018 & JAN./2019	<b>LES INVESTISSEURS ADOPTENT LES CRYPTO-ACTIFS</b> <i>Oliver T. Ernst &amp; Hartmut Neff, CRYPTO FINANCE AG, Membre du GSCGI</i>
<b>6-8</b>	LES MEMBRES DU GSCGI	<b>FECIF informs...</b> La position de David Charlet pour la FECIF ( <i>extrait de Point de Mire #75</i> ); <i>NewsFlash 141 &amp; 138/2018, (ESMA &amp; EIOPA)</i> <b>CIFA informs...</b> La position de Jean-Pierre Diserens pour la CIFA ( <i>extrait de Point de Mire #75</i> ); <i>XVII<sup>th</sup> Intl Forum 2019 to be held in NYC — TRUSTING 13</i>
<b>9</b>	ASSURANCE PROFESSIONNELLE	<b>Assurance Cadre Responsabilité Civile ... pour les Membres du GSCGI</b>
<b>10-14</b>	JURISTES, FISCALISTES & JURISPRUDENCE	<b>(1) LFin, LEFin, OSFin, OEFin, OSS: les GFE et les Trustees enfin autorisés FINMA</b> ( <i>Alienburger</i> ); <b>(2) La garantie des dépôts bancaires est-elle à géométrie variable?</b> ( <i>CDBF</i> )
<b>15-17</b>	ANALYSES & PLACEMENTS	<b>La libéralisation du marché tue l'économie ...Patrick Morel, Fixed Income Strategist</b>
<b>18-19</b>	LE COIN TECHNIQUE	<b>(1) Three Cases for the First Six Months of 2019 ...B. Estier, BEST;</b> <b>(2) Flight to Safety continues for now ... J.F. Owczarzak, MJT;</b> <i>...both Members of GSCGI</i>
<b>20-21</b>	IN GLOBO	<b>World Gold Council: Global gold-backed ETF flows... &amp; various by CFB</b>
<b>22-23</b>	GLOBAL EVENTS & AGENDA OF GSCGPs MONTHLY CONFERENCES	<b>CIFA International Forum 2019</b> (NYC, May 6-7, 2019) <b>GSCGI/GE:</b> <i>by CRYPTO FINANCE AG, Membre du GSCGI, (Jan. 25, 2019)</i>
<b>24-25</b>	LA RÉUNION MENSUELLE DU GSCGI	<b>GSCGI/GE: 2018, Nov. 23 — The End of the Bull Market?</b> <i>...conference by IG BANK, Membre Partenaire du GSCGI; article by CFB</i>
<b>26</b>	BOOK REVIEW	<b>MORTAL REPUBLIC: How Rome Fell Into Tyranny</b> <i>by Edward J. Watts</i>
<b>27</b>	CLIN D'OEIL À L'HISTOIRE LA PAROLE EST À VOUS	<b>Is the noise that you hear the sound of a bear market?</b> <i>Cosima F. Barone, FINARC SA, Membre du Conseil du GSCGI</i>
<b>28</b>	SPONSOR DE DEC./2018 & JAN./2019	<b>CRYPTO FINANCE AG — www.cryptofinance.ch — Membre du GSCGI</b>

## Editeur: G S C G I

Secrétariat Général:

**NEW:**

7, rue François Veronnex  
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

**AU SERVICE DES GFI:** *Depuis 25 ans le GSCGI représente et défend les métiers de la gestion indépendante*

*...Dossier et interviews exclusives réalisés pour Point de Mire N°75, édition hiver 2018-2019, par Jean-Pierre Michellod, fondateur et directeur de la publication*

Adhérer au GSCGI - unique 'Groupement Professionnel' indépendant (non-OAR) de Suisse - c'est se donner l'opportunité en tant que GFI ou intermédiaire financier de modérer «par procuration» l'hyperactivité du législateur/régulateur. En réponse à la crise financière de 2008, l'Etat se montre en effet toujours plus présent et plus intrusif, au risque d'étouffer l'activité qu'il prétend protéger par une réglementation excessive, inutile et inapplicable qui devient elle-même une source d'inquiétude toujours plus prégnante pour la profession.

Privées d'une représentation efficace en termes de connaissance, expertise et assistance en matière de réglementation, les PME financières se trouveraient lourdement et durablement exposées aux diktats des institutions dites «*too big to fail*» qui imposeraient seules leur agenda.

Agir ensemble et parler d'une 'voix unique' pour aider à façonner une législation utile et à taille humaine est une nécessité pour les nombreux gestionnaires de fortune indépendants, conseillers et autres intermédiaires financiers.

Depuis 25 ans, le GSCGI a eu pour vocation d'être aux côtés de ses Membres et, de les représenter le plus efficacement possible. La reconnaissance légale de la profession dans les nouvelles lois de finance LSFIn-LEFin, pour laquelle le GSCGI a milité sans cesse, en est la meilleure illustration.

Les nouvelles lois de finance LSFIn-LEFin comportent de nouvelles exigences en matière de fonds propres et/ou de couverture d'assurance professionnelle RC, de gouvernance, d'organisation, de 'reporting' et de formation continue. Tout en continuant à accompagner ses Membres dans le soutien nécessaire à leur croissance, le GSCGI est en mesure de les aider à éviter les nouveaux écueils de l'importante phase de transition que constitue la mise en place des nouvelles lois LSFIn-LEFin en 2020.

Ces lois vont donc élargir l'activité du GSCGI. Il serait toutefois prématuré d'envisager immédiatement une modification des Statuts. En effet, le GSCGI détient une délégation de la FINMA pour la surveillance de ses Membres en matière de règles-cadres, que nous avons nommées «Règles d'Ethique Professionnelles». Le GSCGI devra donc assurer la transition vers la nouvelle surveillance à mettre en place par la FINMA avec la création d'un Organe de Surveillance, que nous espérons unique et dont le caractère étatique serait la meilleure

option face aux risques de conflits d'intérêts.

Le GSCGI possède un temps d'avance avec les nombreuses et importantes solutions qu'il propose à ses Membres depuis des années, notamment:

1. Un plan-cadre d'assurance professionnelle Responsabilité Civile (obligatoire dès janvier 2020).
2. Un Conseil Juridique répondant rapidement à la plupart des situations et questions de droit, d'éthique professionnelle, de rapports contractuels des GFI et intermédiaires financiers avec leurs clients ou leurs banques dépositaires.
3. Contrat-type de gestion de fortune discrétionnaire.
4. Contrat-type de conseil financier.
5. Permanence fiscale
6. Des conférences mensuelles à caractère éducatif.
7. Un magazine mensuel en ligne: «The IFA's WealthGram» couvrant les domaines d'intérêt des GFI, conseillers financiers et tout autre intermédiaire œuvrant dans le domaine financier.

D'autres services sont régulièrement mis à l'étude pour répondre au mieux aux besoins évolutifs des Membres; un accent tout particulier sera mis sur la formation pour faire face aux nouvelles exigences.

Aussi, l'accueil en son sein de différents talents et détenteurs de spécialités, ayant trait tant à la gestion de fortune et au conseil financier qu'à des activités 'complémentaires', a permis au GSCGI de créer une importante valeur ajoutée mise à disposition de tous ses Membres.

En conclusion, le GSCGI invite les professionnels de la gestion de fortune indépendante et du conseil financier, ainsi que les analystes financiers, les experts en dérivés et experts en forex et enfin, les professions porteuses d'activités complémentaires (*juristes, fiscalistes, gestion du risque d'investissement, experts en formation y compris en formation continue*), à adhérer et affirmer ainsi leur 'image' d'appartenance à un groupement 'professionnel' indépendant.

La pratique du terrain montre qu'un tel engagement professionnel met sensiblement en valeur les GFI aux yeux des investisseurs et, en particulier, des clients potentiels. Faites connaître vos talents et spécialisations à travers l'adhésion au GSCGI. Cela vous donnera de la visibilité et nous permettra de relever le défi quotidien qui est: «Agissons ensemble!»

**Le Conseil du GSCGI**

## LES INVESTISSEURS ADOPTENT LES CRYPTO-ACTIFS



### CRYPTO FUND



WWW.CRYPTOFUNDAG.CH

L'ajout de crypto-actifs dans les portefeuilles d'investissements est à la hausse parmi les investisseurs professionnels et institutionnels. Qu'est ce qui rend cette démarche de plus en plus intéressante pour les investisseurs institutionnels? **Crypto Fund AG**, une filiale de **Crypto Finance AG** basée en Suisse, explore le marché avec l'avènement de partenaires commerciaux réglementés et les percées technologiques des crypto-actifs.

#### Opportunité sur le marché des crypto-actifs

Le marché des crypto-actifs a connu son premier grand afflux d'investissements entraînant une flambée des prix jusqu'en décembre 2017, suivi de la récente période d'intérêt public important pour les crypto-actifs et la blockchain. La récente baisse de prix n'a pas dissuadé le secteur financier d'investir, comme en témoigne la croissance des fonds sous gestion dans les crypto-actifs. L'afflux de financement en 2017 est en train d'être récolté pour développer des technologies innovantes et disruptives.

Trois facteurs semblent jouer un rôle: des signaux réglementaires positifs, l'arrivée des prestataires institutionnels et les percées technologiques escomptées – tous significatifs pour que les acteurs institutionnels puissent entrer sur le marché. La baisse de la volatilité des prix par rapport au Dollar américain au cours des six derniers mois indique une maturation possible dans l'industrie. Un abaissement de volatilité en période de stabilité des prix peut indiquer l'attente d'un virage positif sur le marché. Les perspectives positives à long terme de l'écosystème des crypto-actifs continuent d'évoluer. Ceci présente la possibilité d'investir à l'heure actuelle à des niveaux de prix dégonflés. Les prix devraient refléter les attentes positives à long terme et les progrès technologiques à venir.

#### Environnement réglementaire positif

Les régulateurs du monde entier prennent les crypto-actifs sérieusement, émettant des directives et des législations (telles que la loi du Liechtenstein et Malte sur la Blockchain et l'annonce de la réglementation japonaise des bourses d'échanges de crypto-actifs).

De plus en plus, le monde des crypto-actifs est ouvert à la réglementation: cela améliore la certitude juridique et accélère l'adoption.

Au fur et à mesure que le marché des crypto-actifs évolue, il en va de même pour les meilleures pratiques et les normes de l'industrie. Moins de problèmes opérationnels se produiront sur les bourses de crypto-actifs avec une surveillance réglementaire accrue, davantage de pratiques de 'custody' professionnelles et un stockage hautement sécurisé des crypto-actifs. Des produits d'assurance sont mis sur le marché pour couvrir les risques dans des cas de compromis, comme cela est nécessaire dans la banque traditionnelle.

Les régulateurs des sociétés de gestion adoptent de plus en plus l'industrie des crypto-actifs. Les ETF de crypto-actifs et autres placements collectifs similaires se rapprochent de l'approbation des plus grands organismes de régulation, tels que la SEC. **Crypto Fund AG** est le premier et actuellement le seul gérant de crypto-actifs Suisse autorisé par l'Autorité Financière suisse FINMA conformément à la loi suisse sur les placements collectifs (LPCC).

#### Institutionnalisation de l'industrie des crypto-actifs

L'institutionnalisation est arrivée. **Crypto Finance AG**, lancée en 2017, a travaillé en étroite collaboration avec la FINMA pour la construction d'un pont entre le monde financier traditionnel et le marché émergent des crypto-actifs. Des professionnels des services financiers, y compris des anciens employés d'UBS et du Credit Suisse, et des spécialistes en technologie soutiennent l'équipe du CEO et co-fondateur Jan Brzezek.

Avec les annonces institutionnelles récentes, les plus gros acteurs entrent maintenant sur le marché. Les actifs sous gestion des fonds de crypto-actifs ont considérablement augmenté cette année, contrairement à la baisse substantielle de la capitalisation du marché des crypto-actifs (*alors que les prix des crypto-actifs ont chuté*). L'indication: un vaste afflux de capitaux dans les fonds de crypto-actifs en 2018.

#### La technologie comme catalyseur du marché

En regardant plus loin, le potentiel d'adoption généralisée des crypto-actifs est visible dans les secteurs tels que les services financiers, la santé, les assurances, la gestion de la chaîne d'approvisionnement, l'internet des objets (IoT), la conservation des richesses et le règlement global.

...cont'd on page 5

## LES INVESTISSEURS ADOPTENT LES CRYPTO-ACTIFS

Les percées technologiques des crypto-actifs sont prévues d'ici un à trois ans. Les projets qui ont le plus de potentiels ont des ambitions réalisables et impressionnantes avec le soutien d'équipes de développement professionnels. Une main d'œuvre importante est dédiée à la recherche de solutions aux défis actuels, y compris des protocoles de gouvernance décentralisés plus efficaces, des vitesses de transaction plus rapides et des systèmes de mise à l'échelle, une diminution de la consommation d'énergie dans le secteur du minage, l'amélioration de la congestion du réseau et la résistance aux attaques de la blockchain, et des mesures de protection contre la concentration des pools miniers.



Sources: Bloomberg / Crypto Fund Research

### Allouer des crypto-actifs dans les portefeuilles

Le vaste marché des crypto-actifs affiche une faible corrélation avec les classes d'actifs traditionnelles comme les actions, les obligations, les devises et l'or. L'ajout d'investissements crypto-actifs apporte de la diversification et renforce un portefeuille, en fonction du potentiel à long terme de cette nouvelle industrie. Des crypto-actifs ajoutés à un portefeuille comme une allocation dans le cadre d'un quota d'investissements alternatifs peut assurer qu'un investisseur ne manque pas des hausses de marché potentielles. Cette position pourrait être considérée comme similaire à une option sur actions sans échéance. L'ajout de crypto-actifs à un portefeuille devrait être considéré comme un investissement à long terme. Les investisseurs doivent examiner les aspects fiscaux et juridiques spécifiques dans leur juridiction.

### Véhicules de fonds d'investissement dédiés aux crypto-actifs

L'utilisation de véhicules d'investissement collectifs pour obtenir une exposition aux crypto-actifs apporte l'avantage que des experts en crypto-actifs et des professionnels de la finance gèrent les produits sans les difficultés de l'investissement direct. Les fonds de crypto-actifs peuvent

également offrir des conditions de liquidité favorables, telles que des valeurs liquidatives hebdomadaires (NAVs).

Les fonds passifs qui suivent les indices, tels que le Crypto Market Index 10, calculé par SIX Swiss Exchange AG, sont construits pour représenter le vaste marché des crypto-actifs. Les fonds actifs se distinguent par leur style d'investissement et leurs objectifs, tels qu'une approche systématique en utilisant l'analyse de filtre algorithmique, pour ne citer qu'un exemple. Les fonds de crypto-actifs non réglementés manquent souvent de gouvernance de base, de contrôles et de processus qu'attendent les gestionnaires d'actifs. La plupart d'entre eux détiennent leurs crypto-actifs sous leur propre garde (*self-custody*). Les fournisseurs tiers de stockage de crypto-actifs ayant une solution d'infrastructure de stockage institutionnelle de premier plan sont une exigence essentielle pour tout investisseur professionnel.

### L'industrie des crypto-actifs s'oriente vers un professionnalisme institutionnel

Selon Bloomberg: «Les investisseurs institutionnels s'impliquent de plus en plus dans le marché de crypto-monnaie de 220 milliards USD, ce que de nombreux observateurs réalisent à présent». Parmi les moteurs de cet investissement accru il y a la croissance de partenaires institutionnels impliqués, les percées technologiques attendues et des mesures de soutien à l'égard des progrès en matière de réglementation. Alors que l'importance des crypto-actifs augmente et mûrit sur de nombreux marchés, l'autorisation Suisse de la FINMA accordée à Crypto Fund AG est une reconnaissance importante pour les crypto-actifs dans le monde entier. Cela permet aux investisseurs professionnels d'avoir un moyen d'investir facilement et de manière transparente dans l'industrie des crypto-actifs.

NASDAQ index	0.00
UST 10Y	-0.04
Gold	-0.06
Crude Oil (WTI)	0.00
EM Bond Index	0.01
EM Currency Index	0.10

Corrélation avec le Crypto Market Index 10  
Faible corrélation: classes d'actifs traditionnelles vs crypto-actifs.  
Sources: Bloomberg / SIX Swiss Exchange AG



**Oliver T. ERNST**  
Responsable de Crypto Broker AG  
en Suisse romande



**Hartmut NEFF**  
Portfolio Manager  
Crypto Fund AG

## LES MEMBRES DU GSCGI

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

#### FECIF informs...



DAVID CHARLET  
FECIF's  
Chairman of the Board  
[www.fecif.org](http://www.fecif.org)

#### La position de David Charlet pour la FECIF

*...Dossier et interviews exclusives réalisés pour Point de Mire N°75, édition hiver 2018-2019,  
par Jean-Pierre Michellod, fondateur et directeur de la publication*

L'évolution de la réglementation financière helvétique s'inscrit dans un vaste mouvement Européen et même mondial de réorganisation de nos activités. Si nous nous concentrons sur la situation Européenne, la Directive MIF 2 (*Marché et Intermédiation Financière*) mais également celle relative à la Distribution d'Assurances (DDA), marquent la conclusion d'une grande phase de réflexion, commencée en 2008. Deux Directives, entrées en vigueur en 2007, avaient déjà structuré la réglementation du Continent et les nouveaux textes, ne font que préciser et renforcer ce qui découlait des premiers.

Concernant ceux que ces textes nomment les «intermédiaires», y compris quand il s'agit de conseillers, non habilités à intermédiaire, la situation a grandement évolué. Il est un fait que dans les pays de notre Continent qui n'ont pas souhaité devenir membre de l'Union ou qui la quittent, la réglementation a tendance à se rapprocher de celle dictée par la Commission Européenne. Dès lors, la Suisse devait probablement suivre le mouvement, même s'il est clair pour moi qui connais bien votre pays, que c'était probablement celui pour lequel le besoin d'un clonage semblait le moins évidemment nécessaire. Toujours est il que le reste de l'Europe arrive à vivre et à développer une finance efficace, dans un cadre réglementaire strict. Il n'y a donc aucune raison d'imaginer que la Suisse ne parvienne pas à s'adapter. Pour autant, ces évolutions via MIF 2 qui, ne sont donc pas une nouveauté totale dans les pays de l'Union, ne sont pas et ne seront pas intégrées sans difficultés non négligeables et entraîner des réorganisations de marché considérables.

La question que je me pose depuis le début des travaux helvétiques de réforme de votre système est celle de savoir pourquoi cette réforme. S'il s'agit de réorganiser votre marché et vos acteurs en cohérence avec ce qui se passe autour de vous, il n'y a rien à redire d'autre que d'espérer, comme pour toute réforme, qu'elle fonctionne. Et à ce titre, l'exemple français est, pour une fois, un exemple de réorganisation positive. S'il s'agit par contre de chercher à rendre compatibles vos entreprises et votre droit, avec celui de l'Union Européenne, alors l'objectif, pour ce qui est de la sphère des intermédiaires, ne sera pas atteint. Car le but ultime de tous les pays qui appliquent à la lettre les textes de Bruxelles, c'est pour leurs entreprises le passeporting des prestations et la capacité à approcher et gérer des clients dans leur pays et ailleurs. Or, cela présuppose de faire partie de l'Union, ce qui n'est pas le cas de la Suisse.

Qu'en sera-t-il de la collaboration entre les organisations professionnelles Suisses et la FECIF? Il faut se rappeler que la FECIF est une organisation de représentation pan-européenne, que les pays soient ou non, membres de l'Union Européenne. Les fédérations et associations britanniques vont d'ailleurs rester membres de la FECIF. Même si de fait nous sommes beaucoup plus occupés par les actions de représentation auprès de Bruxelles, nous entendons continuer à apporter notre soutien à nos membres de tous les pays. Nous l'avons d'ailleurs fait autant que possible en Suisse, en répondant aux sollicitations de vos professionnels et de vos autorités, quand elles et ils ont demandé notre aide. Faudra-t-il organiser ou non un groupe de travail spécifique pour les non UE? C'est une question qui sera possiblement posée. Pour l'heure, notre schéma nous permet d'agir au mieux des intérêts de tous. Si d'aventure une réorganisation des associations helvétiques se précisait, nous pourrions tout à fait intégrer de nouveaux membres. La FECIF est un lieu de collaboration des organisations nationales. Nous ne les générons pas, mais nous les accueillons et portons leurs voix. Nous évoluons donc au fil de leurs évolutions nationales ou internes.



JIŘÍ ŠINDELÁŘ  
FECIF's  
Vice-Chairman



VINCENT J. DERUDDER  
HONORARY CHAIRMAN  
AND CHAIRMAN OF THE  
CONSULTATIVE COMMITTEE



\*\*\*

GSCGI  
is Member of  
FECIF's Board

...cont'd on page 7

## LES MEMBRES DU GSCGI

Caterina Vidal | Senior Consultant  
Cattaneo Zanetto & Co. | Rome | Milan | Brussels  
www.cattaneozanetto.it

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

...cont'd from page 6

#### FECIF NewsFlash 141/2018 — ESMA: Consultation on integrating sustainability risks and factors in the UCITS Directive and AIFMD

**Executive Summary** — The European Securities and Markets Authority (ESMA) has today launched a consultation on integrating sustainability risks and factors in the UCITS Directive and AIFMD. The deadline for comments is 19 February 2019.

**Analysis** — The first consultation seek stakeholders' input on draft technical advice for the integration of sustainability risks and factors into the Alternative Investment Fund Managers Directive (AIFMD) and the Undertakings in Collective Investment in Transferable Securities (UCITS) Directive (investment funds).

This Consultation Paper aims at fulfilling the Commission's request for technical advice on potential amendments to delegated acts under Directive 2009/65/EC (UCITS Directive) and Directive 2011/61/EU (AIFMD) with regard to the integration of sustainability risks and factors in the internal processes and procedures of UCITS management companies and alternative investment fund managers (AIFMs).

Stakeholders are invited to provide their comments by 19 February 2019. All contributions should be submitted online at [www.esma.europa.eu](http://www.esma.europa.eu) under the heading 'Your input - Consultations'. ESMA will consider the responses it receives to this Consultation Paper, and will finalise the draft technical advice for submission to the Commission by end of April 2019.

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

\* \* \*

#### FECIF NewsFlash 138/2018 — EIOPA: Evaluation of Insurance Intermediaries Markets in Europe

**Executive Summary** — The European Insurance and Occupational Pensions Authority (EIOPA) published the report on the Evaluation of the Structure of Insurance Intermediaries Markets in Europe in accordance with Article 41(5) of the Insurance Distribution Directive (IDD). This report, which is the very first one of regular evaluation reports, provides an overview of the status of the European intermediaries markets up to 31 December 2017, relating to data for the period from 2013 to 2017.

**Analysis** — The evaluation confirms that the European insurance intermediation market is characterised by a very wide diversity of local distribution channels and different definitions adopted at the national level. Registration practices and reporting frameworks also vary amongst Member States, contributing to the diversity in terms of size of European intermediaries markets.

The following key developments have been identified:

- Albeit small, a decrease in the number of registered intermediaries, despite the number of total registered intermediaries having increased in some markets. The causes behind this trend are varied and Member State-specific, ranging from more stringent regulatory requirements and the growth of alternative innovative distribution channels to other factors such as the liquidation of some insurance undertakings.
- In most markets, the decrease of registered intermediaries has mainly affected natural persons and those operating as agents. Despite brokers and intermediaries registered as legal persons representing a small portion of the European intermediaries market, their number has been increasing at the European level and in most Member States.
- A significant number of intermediaries – representing 56% of the total number - are operating under Member State-specific categories. This diversity and lack of homogeneity makes it difficult to draw conclusions on the prevalent model(s) at the European level.
- Between 2013 and 2017 the number of intermediaries' notifications to carry out cross-border business has increased. In many Member States they mostly concern pass-porting into neighbouring markets.
- Despite the available limited information on the role different distribution channels play in placing insurance products on the market, it can be seen that:
  - In many Member States bancassurance plays an important role in the sale of life-insurance products
  - Albeit small, there is an increasing role of direct writers reflecting the newly enlarged scope of the IDD
  - Online insurance marketplaces play increasingly a role in selling insurance products

The IDD entered into application in most Member States on 1 October 2018. In accordance with Article 41(4) EIOPA will prepare a report on the application of the IDD by February 2020. In this context, EIOPA will identify possible ways to improve the quality and comparability of data on insurance intermediaries across the European markets.

**Sources** — *The report is available upon request to either FECIF or GSCGI.*

## LES MEMBRES DU GSCGI

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

#### CIFA informs...

#### La position de Jean-Pierre Diserens pour la CIFA

*...Dossier et interviews exclusives réalisés pour Point de Mire N°75, édition hiver 2018-2019, par Jean-Pierre Michellod, fondateur et directeur de la publication*

#### *Réflexion sur l'évolution de la régulation financière et plus particulièrement des «IFA» (Independent Financial Advisors) depuis la crise financière de 2008*

La CIFA (*Convention of Independent Financial Advisors*) est une ONG avec statut consultatif général auprès du Conseil Economique et Social des Nations Unies à New York, qui est plus particulièrement concernée par la protection des Investisseurs, conformément à la Charte des Droits de l'Investisseur déposée auprès de l'ONU en 2008. Ce qui nous intéresse, par conséquent, est la pertinence de la surréglementation mise en place ainsi que des mesures prises au niveau international, supranational et national dans le but d'éviter une nouvelle crise comme celle de 2008 et de protéger l'investisseur/épargnant de toute expropriation directe ou indirecte.

Dès 2009, les institutions de «Bretton Woods» se sont mises au travail avec la création de nouvelles institutions pour trouver la parade aux problèmes qui ont amené le système financier si proche du gouffre en 2009. S'en est suivi un Tsunami réglementaire mené par l'UE, notamment MIFID I et MIFID II, qui a permis au régulateur européen d'éliminer plus de 150'000 petits intermédiaires financiers indépendants qui ne représentaient aucun risque systémique ou de réputation. Il nous semble que

la nouvelle législation Suisse sur les marchés financiers recherche la même dynamique, car à y regarder de plus près, la LSFIn/LEFIn ressemble suffisamment à MIFID I et MIFID II pour avoir un effet similaire, voire identique sur le marché Suisse.

Cependant nous attirerons l'attention de l'investisseur/épargnant sur les quelques faits suivants:

- La dette mondiale globale a été multipliée par quatre depuis 2008.
- Quarante pourcents de cette dette est souveraine, principalement US et UE.
- Il y a des produits financiers en circulation pour dix fois le PIB mondial.
- Le «Bail-In» a été introduit en 2015.

Ces quelques constatations permettent aisément à toute personne de se faire une idée personnelle quant à la situation du monde financier à ce jour. Elles permettent également de mesurer d'une certaine manière l'efficacité de la régulation mise en place depuis 2008, plus particulièrement en ce qui concerne la protection de l'investisseur/épargnant.

Jean-Pierre DISERENS, Secretary-General

\* \* \*

## CIFA's Annual International Forum

“By Invitation Only” / [www.cifango.org](http://www.cifango.org)



## 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 AXA et Liberty. Ces deux assureurs seront nos partenaires exclusifs autorisés à présenter les couvertures des trois risques précités aux conditions préférentielles pour nos membres.

Ces couvertures étendues et complètes — **Responsabilité civile professionnelle (RCPI); Responsabilité des dirigeants (D&O); Assurance Fraude (FR)** — offrent une sécurité accrue aux gérants 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 spécifique du GSCGI a été édité pour obtenir les offres des assureurs, il figurera sur le site web du Groupement et sera donc à disposition des membres. Il devra être complété par le gérant pour demander les offres avec la preuve de sa qualité de membre et envoyé confidentiellement au courtier. Le GSCGI n'aura 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 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 (*cas Falciani*). L'usage intensif d'Internet fragilise les services en terme de risques de sabotage ou de terrorisme cybernétique. Des fraudes peuvent aussi être commises sur les marchés ou sur l'octroi des crédits.

**Qui est assuré?** L'entreprise

#### Couverture d'assurance...

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

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

## JURISTES, FISCALISTES & JURISPRUDENCE

### LSFin, LEFin, OSFin, OEFin, OSS: les GFE et les Trustees enfin autorisés FINMA

...Dossier et interviews exclusives réalisés pour Point de Mire N°75, édition hiver 2018-2019, par Jean-Pierre Michellod, fondateur et directeur de la publication

*Le Conseil fédéral a enfin ouvert fin octobre la procédure de consultation concernant les ordonnances d'application de la LS Fin (P-OSFin) et de la LE Fin (P-OEFin). Elle prendra fin le 6 février 2019.*

*L'un des grands changements amenés par ces lois concerne les gestionnaires de fortune externes (GFE) et les Trustees, lesquels devront dorénavant être autorisés par la FINMA et seront surveillés par un organisme de surveillance ("OS"). La FINMA autorisera et surveillera les OS qui pourront requérir une autorisation dès l'entrée en vigueur des lois, étant précisé que plusieurs organismes d'autorégulation (OAR) se sont déjà manifestés pour annoncer la création d'entités qui déposeront une telle requête (Chapitre I).*

*De plus, la LSFin prévoit de nouvelles obligations en termes de comportement et d'organisation qui touchent notamment les GFE (Chapitre II).*

#### 1. Autorisation FINMA pour GFE et Trustees

##### 1.1. Acteurs concernés par la nouvelle autorisation FINMA pour GFE et Trustees prévue par la LEFin

En premier lieu, ce sont les GFE qui sont concernés par cette nouvelle autorisation FINMA. La LEFin n'utilise pas les termes GFE, ni d'ailleurs GFI, mais les nomme «Gestionnaire de Fortune»<sup>1</sup> et les qualifie de la façon suivante:

«Est réputé Gestionnaire de Fortune quiconque peut, sur la base d'un mandat, **disposer** à titre professionnel, au nom et pour le compte de clients, de leurs valeurs patrimoniales»<sup>2</sup>

Ainsi, si un GFE dispose d'un pouvoir de disposition sur les valeurs patrimoniales de ses clients, la LEFin lui est applicable. A contrario, par exemple, la société qui fait du conseil en placement mais qui ne peut pas disposer des valeurs patrimoniales de ses clients, notamment si elle ne bénéficie pas d'un pouvoir sur les comptes bancaires de ces derniers, ne devrait en principe pas être soumise à autorisation de la FINMA. Si cette société se limite ainsi à du pur conseil en placement, elle devra néanmoins respecter les règles de comportement de la LSFin dont notamment l'obligation d'obtenir l'inscription de ses



Stéphanie Hodara est avocate et est associée de l'Etude ALTENBURGER Ltd legal + tax et responsable du Team Banking & Finance. Elle pratique dans les domaines du droit bancaire et financier et du droit des sociétés et conseille des gestionnaires et distributeurs de fonds, des banques et des négociants en valeurs mobilières, ainsi que des gérants indépendants dans les domaines contractuels et réglementaires. Elle les représente également dans le cadre de procédures judiciaires. Elle conseille également des clients actifs dans le domaine des Fintech. Elle siège au Comité de l'ARIF.



Cecilia Peregrina est avocate et est collaboratrice senior de l'Etude ALTENBURGER Ltd legal + tax et membre du Team Banking & Finance. Elle est principalement active dans le domaine du droit bancaire et financier, notamment dans les secteurs des placements collectifs de capitaux, de la gestion de fortune et des Fintech, notamment dans le domaine des ICO's et des cryptomonnaies. En outre, elle conseille les clients dans les domaines du droit des sociétés, du droit des contrats et du droit de la faillite.

conseillers (*personnes physiques*) au registre des conseillers à la clientèle (*voir 1.2. Registre des conseillers à la clientèle ci-dessous*).

En deuxième lieu, les Trustees devront obtenir une autorisation FINMA. Ils sont définis comme suit: «quiconque **gère**, sur la base de l'acte constitutif d'un trust, à titre professionnel, un patrimoine distinct ou en dispose en faveur d'un bénéficiaire ou dans un but déterminé».

##### 1.2. Registre des conseillers à la clientèle

S'agissant des sociétés qui fournissent des services financiers ou des instruments financiers, mais qui ne sont pas soumises à autorisation de la FINMA selon la LEFin, elles auront tout de même l'obligation de respecter les règles de la LSFin. Il s'agit par exemple des conseillers en placement ou des distributeurs de produits financiers, comme notamment les actuels distributeurs de placements collectifs.

## JURISTES, FISCALISTES & JURISPRUDENCE

### LSFin, LEFin, OSFin, OEFin, OSS: les GFE et les Trustees enfin autorisés FINMA

...Dossier et interviews exclusives réalisés pour Point de Mire N°75, édition hiver 2018-2019, par Jean-Pierre Michellod, fondateur et directeur de la publication

Ces sociétés devront par exemple obtenir l'inscription de leurs conseillers à la clientèle<sup>3</sup> au registre des conseillers à la clientèle, sachant que ce registre est encore à créer.

Il faut noter par ailleurs que contrairement aux GFE soumis à autorisation FINMA, les conseillers à la clientèle, inscrit à ce nouveau registre, ne feront pas l'objet d'une surveillance prudentielle, bien qu'ils aient l'obligation de respecter les règles de comportement prévues par la LSFin (voir 2. Obligations de la LSFin ci-dessous).

#### 1.3. Conditions d'autorisation FINMA pour GFE et Trustees

S'agissant des conditions d'autorisation FINMA pour GFE et Trustees, la LEFin les définissait déjà dans les grandes lignes, à savoir principalement une organisation adéquate, des garanties financières, la garantie d'une activité irréprochable et l'affiliation à un organe de médiation. Le P-OEFin apporte certains éclaircissements s'agissant de ces exigences.

##### *Organisation adéquate*

Les GFE et les Trustees devront s'organiser de manière à pouvoir remplir leurs obligations légales. Le P-OEFin précise néanmoins que leur organisation pourra et devra être adaptée notamment au nombre de leurs clients et au montant des valeurs patrimoniales administrées.

S'agissant de leur direction, elle sera en principe composée d'au moins deux dirigeants qualifiés qui devront justifier d'une expérience professionnelle de 5 ans dans la gestion de fortune ou dans le cadre de trusts et d'une formation adéquate dans le domaine correspondant.

En outre, tant les GFE que les Trustees devront disposer d'une gestion des risques et d'un contrôle interne (*qui inclut la fonction de compliance*). Les personnes en charge de ces tâches ne seront en principe pas en droit de prendre part aux activités qu'elles surveillent. Le P-OEFin indique pourtant que si le modèle d'affaires présente peu de risques et si certains seuils ne sont pas dépassés (*5 employés au maximum et produit brut annuel inférieur à CHF 1.5 million*), «ces tâches ne doivent pas obligatoirement être indépendantes des activités génératrices de revenus». Ces termes utilisés dans le P-OEFin sont peu explicites et l'exemple cité dans le rapport explicatif ne permet malheureusement pas de comprendre de manière claire ce que cela signifie

en pratique pour les GFE, de sorte que des précisions sur ce point sont à espérer dans le cadre de la consultation. En tout état de cause, le P-OEFin confirme la possibilité d'externaliser la fonction de Compliance.

Enfin, le P-OEFin prévoit des exigences supplémentaires en termes d'organisation pour les plus grandes structures (*notamment si leur produit annuel brut dépasse certains seuils*), comme celle d'avoir une révision interne indépendante de la direction ou un conseil d'administration dont la majorité des membres ne font pas partie de l'organe responsable de la gestion.

##### *Garanties financières*

Le capital minimum des GFE et des Trustees doit être de CHF 100'000.-, entièrement libéré et maintenu en permanence.

S'agissant des fonds propres, ils devront s'élever constamment à au moins un quart des frais fixes des derniers comptes annuels, jusqu'à concurrence de CHF 10 millions. Quant à la définition des éléments composant les fonds propres, elle s'inspire des règles applicables aux gestionnaires de placements collectifs.

En sus du capital et des fonds propres, la LEFin prévoit que les GFE et les Trustees devront disposer de garanties appropriées. Le P-OEFin précise que ces garanties seront considérées comme appropriées, dès lors que les dispositions relatives aux fonds propres sont respectées. Les GFE auront néanmoins la possibilité d'opter pour la conclusion d'une assurance responsabilité civile professionnelle, dont la somme d'assurance maximale annuelle pourra être imputée pour moitié sur les fonds propres.

#### 1.4. Procédure d'autorisation et surveillance des GFE et Trustees

S'agissant de la procédure d'autorisation, le P-OEFin précise que les GFE et les Trustees devront dans un premier temps obtenir une confirmation d'assujettissement auprès d'un OS, qu'ils seront en droit d'obtenir si leurs prescriptions internes et leur organisation garantissent le respect des prescriptions du droit de la surveillance, à savoir en particulier les obligations en matière de lutte contre le blanchiment d'argent et les dispositions de la LSFin qui leur sont applicables.

A cet égard, il est attendu que la FINMA édicte des

## JURISTES, FISCALISTES & JURISPRUDENCE

### LSFin, LEFin, OSFin, OEFin, OSS: les GFE et les Trustees enfin autorisés FINMA

...Dossier et interviews exclusives réalisés pour Point de Mire N°75, édition hiver 2018-2019, par Jean-Pierre Michellod, fondateur et directeur de la publication

ordonnances, voire des modèles de requête en autorisation explicitant les informations et documents à soumettre par les GFE et les Trustees.

#### 2. Obligations LSFin

Les GFE, de même que toute personne ou entité qui fournissent des services financiers, comme par exemple les établissements bancaires, les maisons de titres, les gestionnaires de placements collectifs et d'institutions de prévoyance et les conseillers en placements ("les prestataires de services financiers") devront satisfaire aux règles édictées par la LSFin.

Quant aux Trustees, le rapport explicatif a apporté une précision bienvenue puisqu'il indique qu'ils ne sont pas soumis aux obligations de la LSFin, à moins que «leur activité englobe [...] la gestion de fortune».

La LSFin complétée par l'P-OSFin instaure en substance les règles suivantes:

► **Règles d'organisation:** les prestataires de services financiers devront disposer d'une organisation et édicter des prescriptions internes adaptées notamment à leur taille, aux services proposés et aux risques qu'ils présentent. Ils auront dans ce cadre pour tâche de définir par écrit les processus requis pour fournir leurs services, prendre des mesures afin d'éviter les conflits d'intérêts et instaurer des contrôles internes. Ils devront de plus veiller à la sélection et la formation de leurs collaborateurs. A cet égard, ni la LSFin ni le P-OSFin ne définit la formation minimale adéquate des conseillers à la clientèle. Tout au plus, l'OEFin indique que les dirigeants d'un GFE doivent justifier «d'une formation en matière de gestion de fortune qui soit équivalente à l'expérience nécessaire pour effectuer un audit de gestionnaire de fortune». Cette question ne devrait à priori pas être définie de façon plus précise dans le cadre d'une ordonnance ou d'une circulaire de la FINMA mais sera vraisemblablement fixée par l'industrie.

1. Le terme GFE sera utilisé dans le présent article par souci de clarté.

2. La loi distingue les GFE des gestionnaires de fortune collective. Cette catégorie regroupe les gestionnaires de placements collectifs de capitaux et d'institutions de prévoyance. Ils sont en principe soumis à autorisation et surveillance de la FINMA.

3. Sont des conseillers à la clientèle les personnes physiques qui fournissent des services financiers au nom des prestataires de services financiers ou en tant que prestataires de services financiers (article 3 let. e LEFin).

► **Classification de la clientèle:** les prestataires de services financiers devront par ailleurs classer les clients dans différentes catégories, soit celles des clients privés, des clients professionnels ou des clients institutionnels, ceci afin d'adapter le niveau de protection légale à chaque catégorie de clients, les clients privés bénéficiant de la protection la plus élevée.

► **Obligation de documentation:** la LSFin et l'P-OSFin prévoient des obligations étendues en matière d'informations qui devront être transmises aux clients. En particulier, les prestataires de services financiers devront communiquer leur adresse, le type de surveillance à laquelle ils sont soumis, et de nombreux éléments concernant les services financiers qu'ils proposent, y compris leurs caractéristiques principales, les droits qui en découlent pour les clients et les risques et coûts associés à ces services. Ils auront également l'obligation d'informer leurs clients sur leurs relations économiques avec des tiers et, cas échéant, sur les conflits d'intérêts qui pourraient en découler. En outre, ils auront pour tâche de consigner par écrit, toutes les vérifications effectuées dans le cadre du «*Suitability and appropriateness test*». La LSFin demande par conséquent un effort de documentation important pour les prestataires de services financiers et nécessite l'adaptation de leurs contrats et la rédaction de documents standards à l'attention des clients (voir *Packages Altenburger* en page 35 du journal *Point de Mire*).

Il est important de relever que contrairement à la LEFin qui donne au GFE et Trustees six mois pour s'annoncer à la FINMA, puis trois ans pour respecter les conditions d'autorisation et déposer auprès de la FINMA une requête en autorisation, les dispositions transitoires de la LSFin n'octroient aux prestataires de services financiers, y compris les GFE, qu'une période d'un an seulement, soit jusqu'au 1er janvier 2021, pour s'adapter à ses nouvelles règles de comportement et exigences en matière d'organisation.

Ils devraient donc commencer à anticiper ces changements et adapter leur organisation, leurs procédures internes et leur documentation.

*Me Stéphanie HODARA EL BEZ*  
avocate, associée ALTENBURGER LTD legal + tax, Genève

*Me Cecilia PEREGRINA*  
avocate, collaboratrice Senior ALTENBURGER LTD legal + tax, Genève

## JURISTES, FISCALISTES & JURISPRUDENCE

### La garantie des dépôts bancaires est-elle à géométrie variable?

...article de Hristina Stoyanova — Centre de Droit Bancaire et Financier, <https://www.cdbf.ch/1036/>

Le système de protection des déposants a pour objectif d'empêcher les retraits massifs de dépôts (**bank runs**) suite à une perte de confiance de la clientèle bancaire dans la solidité du système financier.

En Suisse, en cas de faillite d'une banque ou d'un négociant en valeurs mobilières, les dépôts bénéficient d'un traitement privilégié jusqu'à concurrence de 100'000 CHF (*art. 37a al. 1 de la loi sur les banques (LB)*). Si l'établissement mis en faillite dispose de liquidités suffisantes, les dépôts privilégiés sont remboursés immédiatement (*art. 37b al. 1 LB*). Le système de garantie des dépôts n'intervient qu'à titre subsidiaire lorsque les liquidités de l'établissement ne permettent pas un remboursement immédiat (*art. 37h LB*). Le délai de paiement est fixé à vingt jours ouvrables à compter de la communication des mesures protectrices ou de faillite prescrites par la FINMA (*art. 37h al. 3 let. a LB*). Le 15 février 2017, le **Conseil fédéral** a proposé de raccourcir ce délai à sept jours ouvrables. La consultation concernant la modification de la LB est prévue pour le mois de **mars 2019**.

En droit de l'Union européenne (UE), le délai de remboursement des dépôts garantis a été modifié à plusieurs reprises. Il a d'abord été raccourci de trois mois (*art. 10 par. 1 de la directive 94/19/CE*) à vingt jours ouvrables (*art. 7bis de la directive 2009/14/CE*). Il a ensuite été ramené à sept jours ouvrables (*consid. 38 et art. 8 par. 1 de la directive 2014/49/UE*). Comme la **directive 94/19/CE**, modifiée par la **directive 2009/14/CE**, sera abrogée à compter du 4 juillet 2019 (*art. 21 de la directive 2014/49/UE*), il faudra retenir ce dernier délai. Dans la transposition de la directive de 2014, les États membres auront la possibilité de raccourcir progressivement le délai de remboursement jusqu'au 31 décembre 2023 (*art. 8 par. 2 de la directive 2014/49/UE*).

Le délai de remboursement des dépôts garantis court à compter de la date à laquelle les autorités compétentes constatent que les dépôts des clients sont devenus "indisponibles". En vertu de l'**art. 1er point 3 let. i) de la directive 94/19/CE**, un dépôt devient indisponible lorsqu'il est «*échu et exigible (...) et lorsque les autorités compétentes ont constaté que, de leur point de vue, pour le moment et pour les raisons liées directement à sa situation financière, cet établissement de crédit n'apparaît pas en mesure de pouvoir restituer les dépôts et qu'il n'y a pas de perspective rapprochée qu'il puisse le faire*».

Sur ce point, le droit de l'UE diverge du droit suisse. La garantie des dépôts européenne n'est pas liée au prononcé des mesures protectrices ou de liquidation prises par les autorités de surveillance. Le système européen de garantie des dépôts peut être déclenché même en cas de difficultés passagères de l'établissement de crédit à partir du moment où le dépôt ne peut être restitué «*pour le moment*» et «*qu'il n'y a pas de perspective rapprochée pour le faire*».

Le constat de l'indisponibilité des dépôts doit intervenir dans un délai de cinq jours ouvrables (*consid. 11 et 12 de la directive 2009/14/CE*). La directive 2014/49/UE ne comporte aucune modification à ce sujet.

Il résulte de ce qui précède que le système européen de garantie des dépôts est très protecteur. La transposition de ce système dans les droits nationaux est un autre enjeu qui pose parfois des difficultés. Le droit bulgare en est une illustration.

Le 4 mars 2014, M. Kantarev a ouvert un compte courant auprès de la banque KTB. La **banque KTB** ayant fait face à une crise de liquidité, la **Banque nationale bulgare (BNB)** a mis cet établissement sous surveillance spéciale



CENTRE DE DROIT  
BANCAIRE ET FINANCIER

...cont'd on page 14

## JURISTES, FISCALISTES & JURISPRUDENCE

### La garantie des dépôts bancaires est-elle à géométrie variable?

...article de Hristina Stoyanova — Centre de Droit Bancaire et Financier, <https://www.cdbf.ch/1036/>

le 20 juin 2014. Le 6 novembre 2014, la BNB a révoqué l'autorisation bancaire de la KTB et a ouvert une procédure de faillite à son encontre. Le 4 décembre 2014, soit plus de cinq mois après la mise sous surveillance spéciale de la KTB, M. Kantarev a obtenu le remboursement de son capital de 86'973,81 BGN, ainsi que des intérêts échus au 6 novembre 2014 de 2'673,81 BGN.

M. Kantarev a formé un recours de droit administratif en invoquant que la BNB aurait dû constater l'indisponibilité des dépôts dans un délai de cinq jours à compter de la mise sous surveillance spéciale de la KTB, et non à compter de la révocation de l'agrément bancaire. Le remboursement tardif de son dépôt lui aurait occasionné un préjudice correspondant aux intérêts moratoires.

Par une **décision du 4 novembre 2016**, le Tribunal administratif de Varna a décidé de surseoir à statuer et de demander une décision préjudicielle à la Cour de justice de l'Union européenne (CJUE) sur l'interprétation de l'art. 1er point 3 sous i), et de l'art. 10 par. 1 de la directive 94/19, telle que modifiée par la directive 2009/14.

Dans un **arrêt du 4 octobre 2018**, la CJUE a décidé que le délai de cinq jours pour constater l'indisponibilité des dépôts est un délai impératif (consid. 60). Le droit national ne peut pas y déroger. L'art. 23 par. 1 de la **loi bulgare sur la garantie des dépôts bancaires**, qui subordonne le remboursement des dépôts garantis à la révocation de l'agrément bancaire, ajoute une condition supplémentaire qui est contraire au droit de l'UE. Par conséquent, la directive n'a pas été transposée correctement.

Toutefois, le déposant peut encore se prévaloir de son contenu. La CJUE a jugé que l'art. 10 par. 1 de la directive 94/19 a un effet direct dans les droits nationaux. Cela signifie qu'il s'applique dans l'ordre juridique interne indépendamment de sa transposition. L'article doit énoncer une obligation claire, suffisamment précise et inconditionnelle pour avoir un effet direct (consid. 98). Or, ces conditions ont été remplies en l'espèce. La BNB qui a respecté le droit bulgare, au lieu d'appliquer directement la directive, a commis une «violation suffisamment caractérisée» du droit de l'UE (consid. 88-117). Le déposant a droit à réparation, sans qu'une faute de la BNB soit exigée (consid. 126-128). La garantie des dépôts n'est donc pas à géométrie variable.

---

*Hristina Stoyanova est titulaire d'un Bachelor en Droit (2015) et d'une Maîtrise en Droit des Affaires (2016) de l'Université Paris 1 Panthéon-Sorbonne. En 2015, elle a fait partie de la formation sélective du Magistère de droit des activités économiques à la même université. De septembre 2016 à février 2018, elle a effectué une Maîtrise en Droit à l'Université de Genève, avec une préférence pour les matières en Droit bancaire et financier et en Droit fiscal. Avant d'intégrer le Centre de droit bancaire et financier, Hristina Stoyanova a effectué des stages auprès d'une banque, dans deux Etudes d'avocats et à l'ONU.*



CENTRE DE DROIT  
BANCAIRE ET FINANCIER

## ANALYSES & PLACEMENTS

### La libéralisation du marché tue l'économie

...article de Patrick Morel, Fixed Income Strategist

En s'ouvrant au-delà de ses frontières nationales, la "libéralisation d'un marché" permet de diminuer les prix, mais a pour conséquence inéluctable de tuer ce secteur d'activité au sein de l'économie réelle lorsque ce nouveau prix externe devient inférieur au coût moyen de production du pays.

#### Libéralisation du marché de l'électricité

Sous couvert d'offrir aux consommateurs le libre choix du fournisseur afin d'abaisser le prix de l'électricité, la Suisse est train d'implémenter la dernière phase d'ouverture totale de son marché de l'électricité à chaque producteur, mais surtout au-delà de ses frontières.

Avec un prix moyen de vente européen abaissé à 3.5ct./kWh, ce nouveau prix du marché est à présent inférieur au coût de production moyen en Suisse de 6 ct./kWh. Ne pouvant pas vendre à perte, ni délocaliser ses barrages, l'ouverture du marché électrique suisse a pour conséquence la disparition annoncée du secteur de la production d'électricité, devenu 'moins performant' que ses voisins européens.

#### Paradoxe de la qualité

Ce mécanisme de "libéralisation du marché" électrique reposant sur le seul critère du prix minimal a pour corollaire un nivellement par le bas de la qualité, favorisant

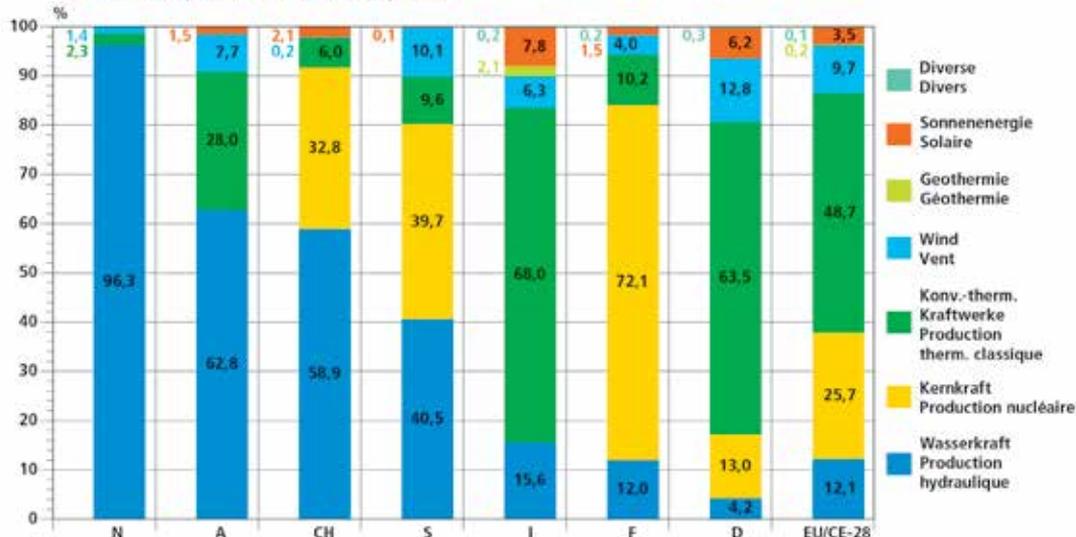


**Patrick Morel**  
Fixed-Income Strategist  
morel.patrick@bluewin.ch

les énergies polluantes moins chères à produire et sabotant l'émergence de nouvelles énergies non polluantes et renouvelables, telles que solaires, éoliennes, géothermiques qui sont encore trop onéreuses à exploiter.

En effet, le prix actuellement très bas sur le marché européen est rendu possible par une production bon marché, mais de très mauvaise qualité, à 75% non renouvelable et polluante, soit à 49% fossile et 26% nucléaire. En particulier, les mixtes énergétiques de nos voisins allemands et italiens reposent à 64% et 68% sur la combustion fossile, alors que l'électricité française est à 72% d'origine nucléaire.

Fig. 5 Produktionsstruktur einiger Länder 2016  
Structure de production de divers pays 2016



BFE, Schweizerische Elektrizitätsstatistik 2017 (Fig. 5)  
OFEN, Statistique suisse de l'électricité 2017 (Fig. 5)

...cont'd on page 16

## ANALYSES & PLACEMENTS

### La libéralisation du marché tue l'économie

La production d'électricité en Suisse (*qui produit une énergie plus propre à 59% d'origine hydraulique*) se trouve aujourd'hui dans la situation paradoxale de ne plus être viable, ne couvrant plus ses frais de production, à l'image d'Alpiq, le premier producteur privé en Suisse, qui a tenté sans succès pendant deux ans de vendre la moitié de son portefeuille de barrages (*dont la Grande Dixence*) devenus 'non rentables' au regard du nouveau prix européen.

#### Objectifs durables

La récente prise de conscience des dangers de notre mode de vie sur l'environnement et la survie de notre espèce a pris la forme de nouveaux objectifs durables de renoncement aux énergies polluantes, tels que la votation post Fukushima du 21 mai 2017 en Suisse de sortie du nucléaire et les accords COP21 à Paris de lutte contre le réchauffement climatique par la diminution des énergies fossiles.

Mais, ces nouveaux objectifs à long terme d'énergies non polluantes et renouvelables sont en complète opposition avec l'objectif immédiat de minimisation du prix découlant de la "libéralisation du marché" électrique, qui impose les productions d'énergies peu coûteuses mais polluantes.

Pourtant, contrairement aux énergies fossiles et nucléaires dont l'extraction est coûteuse, les énergies renouvelables, étant gratuites et illimitées, devraient s'imposer d'elles-mêmes.

En fait, les coûts élevés associés aux énergies renouvelables proviennent avant tout des frais de recherche et de développement importants liés à des technologies nouvelles, voire pas encore inventées, qui ne peuvent pas être immédiatement rentables, alors que ceux du nucléaire et de la combustion fossile ont été amortis depuis très longtemps.

De plus, les coûts moindres des énergies polluantes s'expliquent aussi par le refus d'internaliser l'ensemble des véritables coûts liés au nucléaire, dont les frais de démantèlement des centrales et de stockage de matériaux radioactifs durant plusieurs milliers d'années. A ceux-là s'ajoutent les frais liés aux fossiles, tels que les impacts du réchauffement climatique et de la pollution sur la planète et la santé de ses habitants, dont le plastique qui est le premier déchet du pétrole.

*...article de Patrick Morel, Fixed Income Strategist*

#### Mécanisme pernicieux

Le cœur du problème réside dans une interprétation abusive du concept de 'prix du marché'.

La Théorie des marchés fut définie pour un Bien ou Service au sein de l'économie réelle, décrivant l'ensemble de sa Demande et de son Offre avec à son intersection 'le prix d'équilibre', qui est alors une résultante satisfaisant en même temps les budgets des acheteurs et garantissant un prix de vente couvrant les coûts de production des vendeurs.

La droite de l'Offre est alors composée de producteurs homogènes, généralement au sein du même pays, qui partagent des coûts de production globalement similaires, tels qu'en matière de salaires, terrains et impôts.

L'erreur repose sur la généralisation aveugle et simpliste du concept du 'Prix d'équilibre' à chaque marché financier de dimension supranationale, qui considère à tort selon un mécanisme inversé que lorsqu'une offre et une demande sont observables alors le 'Prix de marché' serait toujours juste, parfait et complet. Le 'Prix du marché' étant déterminé par les coûts de production du pays le moins cher impose aux autres pays une 'concurrence déloyale' à l'origine d'une véritable guerre commerciale. Ce nouveau 'Prix du marché' supranational, ne correspondant pas au 'Prix d'équilibre' très hétérogène de chacun des pays, n'a d'autre dénouement possible que la concentration de la production dans le pays aux coûts les plus faibles et la disparition de ce secteur économique dans chacun des autres pays devenu insuffisamment rentable.

Pourtant, une alternative serait possible! En effet, une "libéralisation limitée du marché" à l'intérieur du pays serait à l'origine d'une 'saine concurrence' entre producteurs homogènes. Au contraire, l'ouverture totale aux marchés étrangers, aux coûts de productions très différents est à l'origine d'une 'fausse concurrence malsaine' entre pays, qui est destructrice du secteur au sein de leurs économies réelles.

Ce même mécanisme à été utilisé en Suisse pour la "libéralisation du marché du lait", ainsi que la récente votation sur la 'sécurité alimentaire garantie par les marchés', qui équivaut à une "libéralisation de chacun des marchés" du secteur alimentaire. En effet, avec des coûts de production plus élevés et des exigences de qualités

*...cont'd on page 17*

## ANALYSES & PLACEMENTS

### La libéralisation du marché tue l'économie

supérieures, les paysans et producteurs suisses n'ont aucune chance de survie dans cette guerre par les prix minimums, subissant une concurrence internationale déloyale.

De même, la "libéralisation du marché du travail" a placé en face de chaque Demande locale pour un poste de travail des Offres internationales provenant de nombreux pays aux pouvoirs d'achat essentiellement inférieurs à la Suisse, instaurant un mécanisme inéluctable de baisse généralisée de la rémunération du travail, à la conséquence beaucoup plus ravageuse que le dumping salarial.

Plus globalement, en luttant contre les barrières douanières, l'OMC/GATT est depuis plus de 70 ans le champion de la "libéralisation des marchés". Sans jamais remettre en question le bien-fondé de cette libéralisation du commerce international, elle a instauré une concurrence économique entre des pays très hétérogènes, au bonheur essentiellement des grandes entreprises transnationales.

#### Avenir périlleux

En projetant le raisonnement à son extrême, seules les grandes entreprises multinationales pouvant délocaliser leurs productions dans les pays aux coûts moins élevés et vendre dans ceux bénéficiant encore de pouvoirs d'achat supérieurs tirent profit de la situation.

Mais à quel prix pour les économies nationales, puisque les délocalisations se traduisent par la disparition d'entreprises nationales, de places de travail et de recettes pour l'État!

Pourtant, l'objectif de croissance économique d'un pays ne se limite pas à la maximisation des profits et des cours boursiers des seules grandes entreprises multinationales, mais au bien-être de chacun de ses acteurs économiques.

Par exemple le secteur de l'électricité en Suisse, à 59% d'origine hydraulique se heurtant à l'impossibilité de délocalisation de ses barrages, serait condamné à disparaître. Toutefois, même sous l'hypothèse de leur capacité de délocalisation, cela ne modifierait pas les conséquences pour l'économie nationale subissant la disparition de ses entreprises, de pertes d'emplois, alors sources de charges sociales supplémentaires, ainsi que des pertes fiscales pour l'État.

De plus, se remettre exclusivement aux marchés n'est pas une solution pérenne capable de garantir l'approvisionnement

futur en énergie du pays, sans laquelle l'ensemble de l'économie serait paralysé. En effet, au regard des taux d'accroissement de la population et de sa fringale en énergies électriques, telle que pour les voitures électriques, lorsque les exportateurs d'aujourd'hui deviendront importateurs, alors le 'prix du marché' pourrait rapidement s'envoler, dépassant le coût de revient actuel de l'électricité hydraulique en Suisse.

#### Responsabilités économiques des entreprises

La survie des économies nationales imposerait de redimensionner les entreprises multinationales à la taille de chaque pays, afin de les remettre au service de l'ensemble de leurs économies réelles. Ainsi, une entreprise souhaitant bénéficier des avantages de pouvoir d'achat élevé dans un pays devrait s'engager à contribuer au développement de son économie nationale en garantissant un 'prix d'équilibre' nécessaire au maintien d'une production domestique respectueuse de l'emploi des ressortissants nationaux et d'une fiscalité équitable.

En fait, la protection des économies nationales ne peut pas être atteinte en imposant une concurrence déloyale par un 'prix de marché international', mais en soutenant les 'prix d'équilibre nationaux'. Il en découle que l'instauration de barrières douanières représente un acte de protection dans cette guerre économique planétaire entre les grandes multinationales, qui a pour origine la volonté d'exportation du surplus de production, soutenue par le mécanisme de "libéralisation des marchés".

En conclusion, les consommateurs ne devraient pas céder aux sirènes des baisses immédiates de prix découlant de la "libéralisation d'un marché", car leurs véritables coûts à long terme sont incommensurables pour l'ensemble de l'économie. En réalité, la "libéralisation des marchés" ne libère pas les économies avancées, mais représente une arme de destruction massive qui les appauvrit en anéantissant méthodiquement un secteur économique après l'autre.

**Patrick Morel**  
Fixed-Income Strategist  
morel.patrick@bluewin.ch

*Patrick MOREL est un stratéguiste et investisseur obligataire ayant une compétence particulière en Stratégies Actives d'investissement.*

**LE COIN TECHNIQUE**

**Three Cases for the First Six Months of 2019**

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



Among Market Analysts, the key issue is to debate whether the October top of 2940 for the S&P500 is seen as an all-time high. NO is the definite answer at this stage. What is more important is to realize that the style of the US equity market has changed: no more a market for passive investors, even for those able

to select the outperforming sectors to Buy & Hold. It will most likely become a traders market, where market analysis will be much more in demand than during the past nine years.

The weekly chart below reminds us that the current level of VIX (*Fear Index*) during 2018 has reached similar levels to those of 2016. But it is far from the levels reached in 2001-02 and 2010-11 without mentioning the extremes seen in 2008-09.

Last month we mentioned the diverging evolution between international markets versus US markets as well as the internal divergences within the US market (*Small Caps versus Nasdaq-Techno-Growth stocks*).

**Graph:**

Chart of S&P500 in weekly candles with Ichimoku cloud and VIX represented in orange dotted line behind the S&P500 candles. On the upper panel is the declining Relative Strength (RS) of small caps Russell2000 versus S&P500 in green dash line, the rebounding RS of emerging markets versus S&P500 in orange solid line and the rebounding RS of Nasdaq100 versus S&P500 in red dotted line.

On lower panel MACD is declining below zero toward same oversold level as Q1 2016, while the weekly STO is declining into a 4-year low oversold level. Out of the three paths presented on December 17, 2018, the Green path would correspond better to previous "bear markets". The Red path represents a classic bear impulsive decline if 2940 is a major top. The Purple path is an outlier if the market manages to rebound into and above the weekly cloud. Along the expected 4-year cycle, the third presidential year (2019) has a bull bias!

Source: Stockcharts.com / Red, Green and Purple paths are proposed by BEST



The good news is that after the decline from 2940 to current levels below the key Gann level 2603, sellers have made the S&P500 index very OVERSOLD. Thus a rebound could occur anytime. How far and how long? We proposed 3 diverse paths knowing that the Purple path is an outlier if the market manages to rebound into and above the weekly cloud. The Green path would correspond better to the evolution of historical averages of previous "Bear markets". The Red path is one possible classic declining path, if 2940 is a major top for the S&P500, possibly presuming also a long-lasting bear market till 2021.

The bad news is that sharp & lasting declines for the S&P500 do not happen very often in December. Lack of historical comparisons unsettles investors and traders. The obvious comparison with 2015-2016 or 2007-2009 may not be the correct ones to bank on! So we do not have a preferred path to propose at this stage as it will be very much dependent on the type of rebound if any, that we are going to get in the final days of December.

So allow me at least to wish you all the best for the 2018 festive season.



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





## Global gold-backed ETF flows are now positive in 2018

- ▶ Holdings in global gold-backed ETFs and similar products rose in November by 21.2 tonnes(t) to 2,365t, equivalent to US\$804mn in inflows, marking the second consecutive month of net inflows.
- ▶ Global gold-backed ETF flows are now positive in US dollar terms on the year.
- ▶ The price of gold was little changed (+0.2%) and global assets under management (AUM) rose by 1.1% in US dollars relative to October.

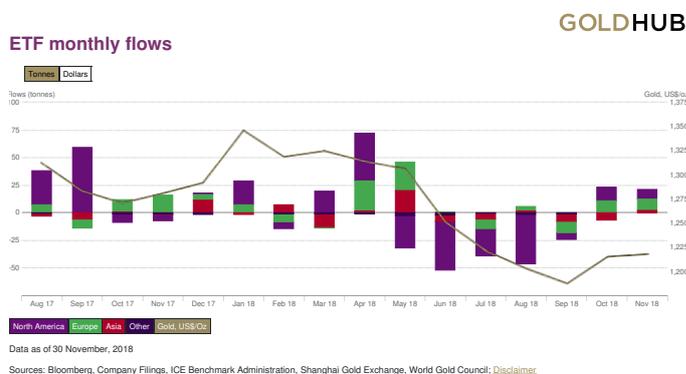
**Regional and fund-specific analysis of gold holdings and flows in USD**—Gold-backed ETFs and similar products account for a significant part of the gold market, with institutional and individual investors using them to implement many of their investment strategies. Flows in ETFs often highlight short-term and long-term opinions and desires to holding gold. The data on this page tracks gold held in physical form by open-ended ETFs and other products such as close-end funds, and mutual funds. Most funds included in this list are fully backed by physical gold.

**Global gold-backed ETF flows are now positive in 2018**—Holdings in global gold-backed ETFs and similar products rose in November by 21.2 tonnes(t) to 2,365t, equivalent to US\$804mn in inflows, marking the second consecutive month of net inflows. Global gold-backed ETF flows are now positive in US dollar terms on the year.\*\* The price of gold was little changed (+0.2%) and global assets under management (AUM) rose by 1.1% in US dollars relative to October.

Global stock markets remained volatile, although they ultimately ended the month mixed. Oil performance was a key story as the commodity fell more than 22% on the month amidst supply concerns. The US 2/10 Treasury yield curve flattened to near-low prices on the year as investors became concerned that US economic conditions may have peaked and could be showing potential for a recession in either 2019 or 2020. Long-dollar hedged gold is now higher on the year, rallying over 6% in Q3 with the improving gold and US dollar pricing.

November flows were positive across all regions. European funds led global inflows, with strong flows into UK-based funds as Brexit concerns increased and sterling weakened. North American funds saw inflows for a second straight month but remain negative on the year. Asian funds reversed two months of weak performance adding 2.3% to their assets.

Overall, gold trading volumes remained flat m-o-m, 10% below the y-t-d average. The LBMA announced a new reporting system for gold OTC trading volume (LBMA-i),



which provides improved transparency into the liquidity of the gold market. Sentiment and positioning in COMEX futures remain bearish, well below historical averages. As discussed in our recent note Gold recoils amid selloff but may rebound, extreme bearish positioning in futures has historically preceded strong rallies in the price of gold.

## YEAR-TO-DATE FLOWS

**Assets in global gold-backed ETFs have gained 0.4% in 2018**

- ▶ Collectively, US dollar flows in gold-backed ETFs are now positive having raised US\$354mn (0.4% AUM), despite the recent trend driven by a strong US dollar and bearish gold market sentiment
- ▶ North America reported a second monthly inflow after six consecutive months of outflows but remain negative on the year by 50.0t (US\$2.1bn, 4.6%)
- ▶ By contrast, European funds continue to see net positive inflows with \$2.9bn coming in (7.1% AUM) y-t-d
- ▶ After starting the year strong, Asian funds have given up all their gains and are now negative losing 1.5% of their assets y-t-d...

\*\*\*

Find the full WGC report [here](#)

## Perspectives solides pour le groupe zougais Crypto Finance

[...] Le groupe Crypto Finance, centré sur la gestion d'actifs, le courtage et les solutions de stockage sécurisé pour les actifs numériques prévoit notamment de se développer en Suisse romande. [...]

[...] Concrètement, Crypto Finance Group offre aux investisseurs institutionnels et professionnels des produits et services d'un niveau de qualité, de fiabilité et de sécurité unique dans l'espace des actifs numériques. [...]

[...] Le groupe comprend la société holding Crypto Finance et trois filiales: Crypto Fund, le premier et le seul gestionnaire de fortune réglementé pour les cryptoactifs autorisé par la FINMA, Crypto Broker, active dans le négoce de cryptoactifs, et Crypto Storage, qui fournit une infrastructure de stockage de ces actifs. [...]

[...] Les perspectives de Crypto Finance Group pour 2019 sont solides après la première année d'activité. Avec une clientèle de plus de 100 investisseurs professionnels et intermédiaires financiers, représentant des milliers d'investisseurs dans le monde entier, le groupe Crypto Finance est en passe de devenir un fournisseur leader de produits et services pour les actifs numériques. D'un point de vue financier, il vise à doubler ses revenus en 2019. [...]

*Read on:* <http://www.agefi.com/home/entreprises/detail/edition/online/article/le-groupe-centre-sur-la-gestion-dactifs-le-courtage-et-les-solutions-de-stockage-securise-pour-les-actifs-numeriques-prevoit-notamment-de-se-developper-en-suisse-romande-dun-point-de-vue-484096.html>

*Source:* L'AGEFI - Dec. 23, 2018

CFB

## A Flood of Questionable Cryptocurrency Offerings

[...] As cryptocurrency startups raised billions of dollars over the last two years, hundreds used deceptive and even fraudulent tactics to lure in investors hunting for quick riches in this new, volatile market. [...]

[...] The Journal reviewed nearly 3,300 crypto offerings and found about 16% of them, or 513, showed signs of plagiarism, identity theft and promises of improbable returns. [...]

*Read on:* [https://www.wsj.com/graphics/whitepapers/?mod=article\\_inline](https://www.wsj.com/graphics/whitepapers/?mod=article_inline)

*Source:* The Wall Street Journal - Dec. 26, 2018

CFB

## Henri Gétaz, le nouvel homme-orchestre de l'AELE

[...] Nouveau secrétaire général de l'Association européenne de libre-échange, le Vaudois Henri Gétaz défend la viabilité et la raison d'être de cette organisation qui a un poids politique face à l'UE, alors qu'elle ne compte que quatre pays membres. [...]

[...] Fondée en 1960 à l'initiative du Royaume-Uni, l'AELE avait pour objectif de créer une zone de libre-échange entre les pays d'Europe non membres de ce qui s'appelait la Communauté économique européenne (CEE), devenue l'UE. Elle s'est d'emblée voulue une zone de libre-échange uniquement, contrairement à cette dernière, basée sur une union douanière et un marché commun. [...]

[...] C'est dire que tout au long de son histoire, ses détracteurs ont prophétisé sa mort prochaine. Mais en 2018, l'AELE est toujours là, même si elle ne compte plus que quatre membres: la Suisse, la Norvège, l'Islande et le Liechtenstein. Elle est encore le neuvième acteur mondial dans le commerce des biens, et même le cinquième pour les services. [...]

*Read more:* <https://www.letemps.ch/suisse/henri-getaz-nouvel-hommeorchestre-laele>

*Source:* Le Temps - Dec. 23, 2018

CFB

## SEC charges robo-advisers with misleading clients

[...] Wealthfront and Hedgeable fined in US regulator's first action against the sector. [...]

[...] Robo-advisers offer low-cost financial products via apps and other online platforms, using algorithms to suggest investments for their typically-younger clients. [...]

[...] The SEC is not the first regulator to put a shot across the bow of the fast-growing industry. In May, the UK Financial Conduct Authority warned a group of automated financial advisers that they "did not properly evaluate a client's knowledge and experience" and "compared their fee levels against peer services in a potentially misleading way". The FCA did not issue any fines, however. [...]

*Read on:* <https://www.nytimes.com/2018/10/15/world/africa/kenya-china-racism.html?ref=collection%2Fsectioncollection%2Fworld>

*Source:* Financial Times - Dec. 21, 2018

CFB

## **CIFA's Annual International Forum**

**“By Invitation Only”**

**Contact: [lmauron@cifango.org](mailto:lmauron@cifango.org)**

**[www.cifango.org](http://www.cifango.org)**



## AGENDA OF GSCGI's MONTHLY CONFERENCES

### INVITATION / INSCRIPTION

#### Déjeuner- conférence 25 Janvier 2019

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



**CRYPTO FUND**

www.cryptofundag.ch

Le thème suivant, d'actualité certaine et de grand intérêt pour les gestionnaires de fortune indépendants, gestionnaires de fonds d'investissements, conseillers et analystes financiers:

### INVESTIR DANS LE MARCHÉ DES CRYPTO-ACTIFS

sera présenté par:



**OLIVER T. ERNST**

Responsable en Suisse romande  
**Crypto Broker AG**

Avant de rejoindre la société, Oliver a accumulé 18 ans d'expérience dans différentes institutions financières, parmi lesquelles Credit Suisse, Thomson Reuters, Lloyds TSB Private Banking et enfin Société Générale Private Banking. Oliver est titulaire d'un MBA de la Business School Lausanne (BSL).

**MATHIAS MAURER**

Membre du comité exécutif  
Chief Financial Officer  
Chief Risk Officer  
**Crypto Fund AG**

Mathias est titulaire d'un diplôme d'Agent de Fonds Suisse FA et IAF. Il est également analyste certifié en placements internationaux (CIA) et gestionnaire certifié de patrimoine international (CIWM).



### PROGRAMME

**Date** **Vendredi, 25 Janvier 2019**  
**LIEU** Hôtel Métropole, Quai Général-Guisan 34, Geneva, Switzerland  
**12h00** Enregistrement  
**12h30** Conférence & Session Q&A  
**13h00** Le repas commence à être servi  
**14h00** Fin de conférence

**Prière de vous inscrire avant le mercredi, 23 Janvier 2019, par email: [secretariat@gscgi.ch](mailto:secretariat@gscgi.ch)**

\* \* \*

25 Janvier 2019/Geneva: Orateurs: Mathias Maurer & Oliver T. Ernst, Crypto Finance AG, Membre du GSCGI

15 Février 2019/Geneva: Orateurs: *tha*, Lombard Odier, Membre Partenaire du GSCGI

22 Mars 2019/Geneva: Orateur: Prof. Luc Thévenoz, Centre du Droit Bancaire et Financier

\* \* \*

*Réservez ces dates!*

*Les thèmes de Conférence sont communiqués par invitation et sur le site du Groupement — [www.gscgi.ch](http://www.gscgi.ch)  
Non-Membres bienvenus — Inscrivez-vous!*



## LA REUNION MENSUELLE DU GSCGI

2018, Nov. 23 — The End of the Bull Market?

...article de Cosima F. Barone

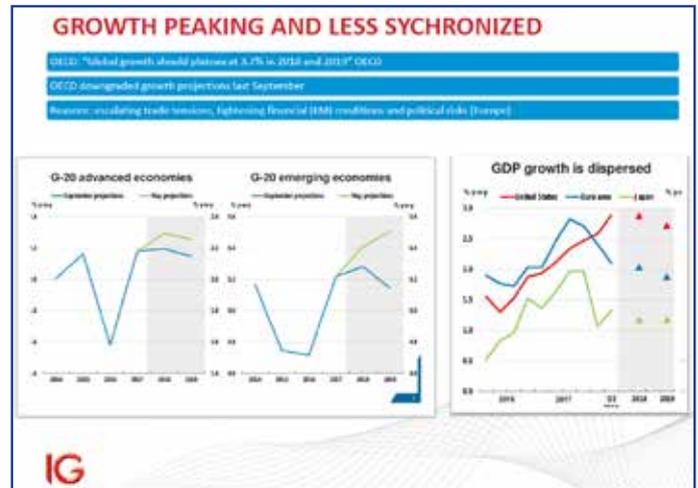
(par les entreprises) qui ont atteint des niveaux historiques. La preuve en est que la capitalisation totale des entreprises américaines se situe à environ 150% du PIB et a récemment dépassé le plus haut historique (voir l'infographie en haut à droite). A ce stade, une réduction importante de la liquidité sur les marchés financiers viendrait sans doute assombrir la vision que cette tendance haussière puisse se pérenniser davantage, d'autant plus que la croissance mondiale n'est plus aussi synchronisée que par le passé (voir l'infographie au centre à droite).

Monsieur Andreas Ruhlmann présente diverses infographies d'analyse technique qui regorgent de ressources analytiques (trendlines, moyennes mobiles, RSI, MACD, Ichimoku cloud, VIX, market breadth, NYSE advance-decline line, etc.). Il indique quels indicateurs et leur tendance future pourraient être des signes d'inversion de tendance à ne pas ignorer, de façon pour l'investisseur de s'y préparer. L'analyse sectorielle et 'growth vs. value' font également partie des thèmes observés et présentés.

Sur le plan international, Monsieur Andreas Ruhlmann précise que le contexte macro-économique et politique semble se dégrader et ainsi ajouter un facteur de risque additionnel pouvant peser sur la valorisation des actions dans les temps à venir. Il fait remarquer, par exemple, que le graphique du STOXX 600, démontre combien l'Europe a été incapable d'atteindre ses plus hauts de 2015 et affichant une tendance à la baisse de ses plus hauts et plus bas depuis plusieurs trimestres, ce qui ne laisse pas présager une meilleure performance même dans un proche futur. En Chine, divers indicateurs sont à la baisse: les valorisations, la moyenne mobile à 200 jours et l'Ichimoku cloud. Pire encore, un plus bas a été observé au-delà des niveaux atteints en 2016. Renforçant ces signes de risque, les pays émergents qui sont officiellement entrés dans un 'bear market', affichent une chute de plus de 20% en 2018 (voir l'infographie en bas à droite).

Le Dollar U.S. vient également confirmer la bonne performance des actions américaines, alors que l'or semble rebondir malgré la hausse du Dollar ('hedge' de choix contre des risques futurs?). Nul doute que le cycle haussier montre des signes de fatigue et il serait utile d'orienter ses choix vers des actifs de qualité pour faire face à l'inversion de tendance qui semble bien se préciser à l'horizon.

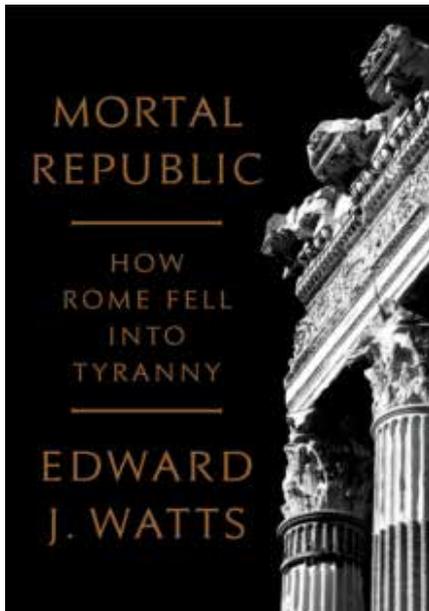
Des nombreuses questions ont été soumises tout au long de la présentation à l'orateur qui a aimablement répondu d'une façon fort exhaustive. Le Groupement l'en remercie vivement.



## BOOK REVIEW

### MORTAL REPUBLIC: How Rome Fell Into Tyranny

by Edward J. Watts



#### The Fall of Rome and the Lessons for America

The Roman Republic inspired many of the delegates who traveled to Philadelphia to design an effective federal government for the new United States in the summer of 1787. There was good reason for this. Not only did Rome's Republic endure for nearly 500 years, but it also offered consensus-building tools like the separation of powers, a system of checks and balances, and veto power...

The Roman Republic also provided an important caution. While it had been extraordinarily successful, the Founders also knew that Rome degenerated into autocracy in the first century BC. Fearing such an outcome, Benjamin Franklin once told a concerned citizen that America would be "a Republic, if you can keep it"... The concern that the young Republic would quickly die proved unfounded. Despite a civil war and profound regional differences, our Republic has endured for more than 200 years. But now, as the US faces a deepening political crisis, we are again looking to history to try to imagine our future...

Not only is the American republic the daughter of Rome's, but, like first century Rome, it is now an old country whose citizens know no other form of government...

Old republics like Rome differ from young ones like Weimar Germany because their citizens have learned to value the freedom, political norms, and constitutional checks that defend against a rapid descent into autocracy...

The most significant danger old republics like ours face is not the sudden assault of an aspiring autocrat but the slow erosion of their cultural and institutional defenses. In Rome, this degeneration began gradually and almost imperceptibly in the middle of the second century BC. As in the US now, mid-second century Rome confronted the emergence of a huge gap between its wealthiest citizens and everyone else...

Read on: <http://time.com/5478197/the-fall-of-rome-and-the-lessons-for-america/>

\* \* \*

#### What the Fall of the Roman Republic Can Teach Us About America

Near the beginning of the third century B.C., the Republic of Rome faced an acute threat to its domination of the Italian peninsula. In a series of brutal battles, Pyrrhus of Epirus and a fearsome parade of 20 war elephants had managed to vanquish Rome's armies. When Pyrrhus offered Rome a comparatively lenient peace treaty, many of its senior statesmen were keen to take the deal... It was, Edward J. Watts shows in "Mortal Republic," thanks to the unrivaled strength of Rome's political institutions that Pyrrhus' victories ultimately issued in his proverbial defeat...

At its inception, "the republic provided a legal and political structure that channeled the individual energies of Romans in ways that benefited the entire Roman commonwealth." But over the following centuries, that foundation slowly weakened, and then rapidly collapsed...

Since the founding fathers explicitly modeled the United States on the Roman Republic, a study that investigates the circumstances of its demise promises to hold considerable relevance for our own times...

Read on: <https://www.nytimes.com/2018/12/24/books/review/edward-j-watts-mortal-republic.html?rref=collection%2Fsectioncollection%2Fbook-review>

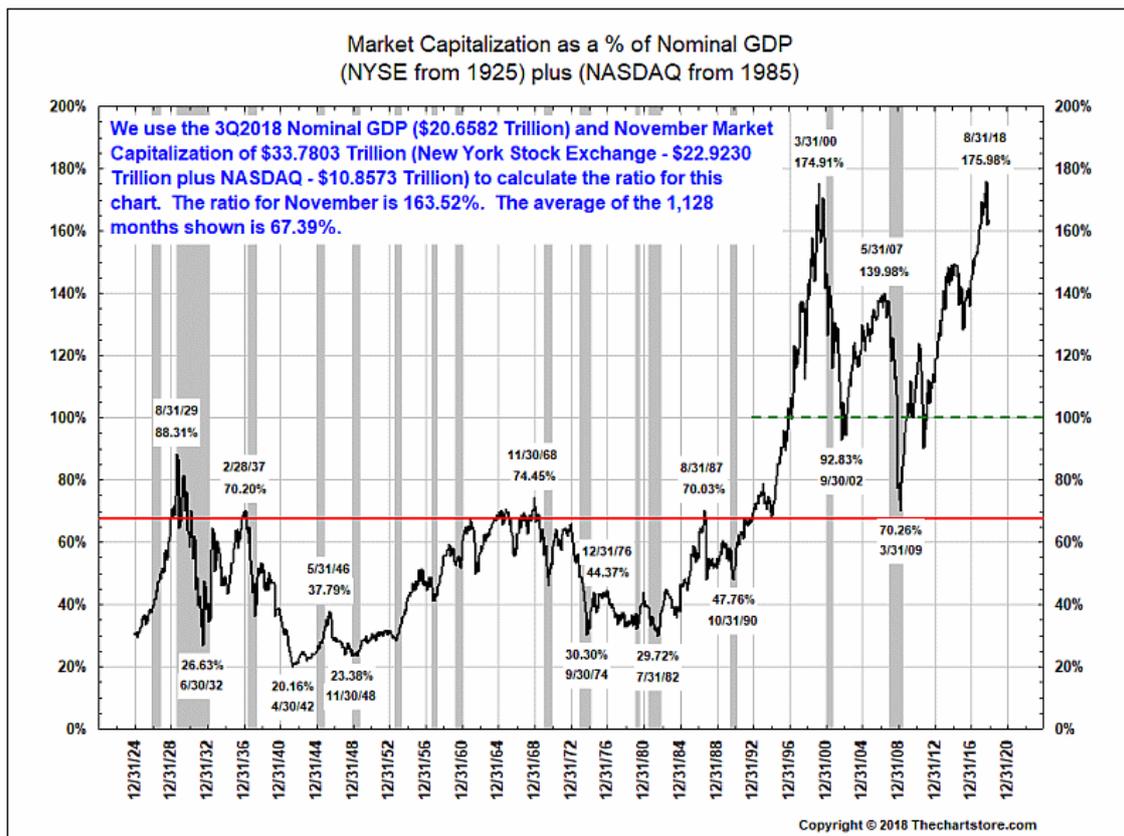
\* \* \*

#### ABOUT THE AUTHOR

*Edward J. Watts* is the author of *Mortal Republic: How Rome Fell Into Tyranny*. He holds the Alkiviadis Vassiliadis Endowed Chair and is professor of history at the University of California, San Diego. The author and editor of several prize-winning books, including *The Final Pagan Generation*, he lives in Carlsbad, California.

## CLIN D'OEIL À L'HISTOIRE

Is the noise that you hear the sound of a bear market?



Consider this:

- ▶ U.S. market capitalization to GDP reached a new high on 08.31.2018 and surpassed only briefly its March 2000 high before nosediving
- ▶ Global debt has reached nearly \$250 trillion (or roughly 320%+ as a percentage of GDP) and is now much larger than at the height of the global financial crisis of 2008-2009 (or roughly 280% as a percentage of GDP on March 2008)
- ▶ Substantial contraction of the world money supply as interest rates rise
- ▶ Early December 2018, the U.S. yield curve inverted for the first time in more than a decade
- ▶ The world economy is nosediving and it is visible everywhere

With global debt so high and many of the structural problems that caused the Great Recession still in existence, something has got to give ... that is the market prices!

Historical Graph (Updated as of Dec. 21, 2018): 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 Wealth Gram" 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 Wealth Gram.

**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 DECEMBRE 2018 & JANVIER 2019

**CRYPTO FINANCE AG — [www.cryptofinance.ch](http://www.cryptofinance.ch) — Membre du GSCGI**



**Investir dans le marché  
des crypto-actifs**  
Ne manquez pas la conférence pour en apprendre  
plus sur ce secteur.

**Vendredi, 25 janvier 2019**  
Conférence luncheon organized by  
The Swiss Association of  
Independent Financial Advisors

**Hotel Métropole**  
Quai Général-Guisan 34, 1204 Geneva

**Oliver T. Ernst**  
Responsable en Suisse romande  
Crypto Broker AG

**Mathias Maurer**  
CFO et CRO  
Crypto Fund AG



**CRYPTO FUND**



[WWW.CRYPTOFUNDAG.CH](http://WWW.CRYPTOFUNDAG.CH)

CONTACT:

**Oliver T. Ernst**

Responsable pour la Suisse romande

**CRYPTO FINANCE AG**

Genferstrasse 35

CH-8002 Zurich

+41 79 213 27 75 Mobile

[oliver.ernst@cryptobroker.ch](mailto:oliver.ernst@cryptobroker.ch)

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