



www.atlanti.ch
Membre du GSCGI

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

- ▶ Depuis 28 ans, défend auprès des autorités compétentes les intérêts de ses Membres et de leurs professions, les représente en Suisse (DFF, SFI, FINMA & Parlement), en Europe (via la FECIF) et mondialement (via la CIFA).
- ▶ Propose d'importantes solutions utiles pour ses Membres, telles que:
 - ❑ service juridique
 - ❑ plan-cadre d'assurance RC professionnelle
 - ❑ contrat-type de gestion discrétionnaire
 - ❑ contrat-type de conseil financier
 - ❑ accord cadre de formation continue avec l'AZEK
 - ❑ permanence fiscale
 - ❑ accord cadre avec BRP SA pour les risques 'Cross-Border' et 'Suitability'
 - ❑ solutions externes pour les services de compliance officer et risk control manager
 - ❑ conférences mensuelles éducatives
- ▶ Publie le WealthGram, magazine 'en ligne' mensuel de ses Membres. Tout ce qui est important et utile à connaître sur les investissements et leur analyse, l'environnement réglementaire, la fiscalité, la jurisprudence, etc., vous est présenté chaque mois dans ce magazine. Éditions récentes...



Editeur: G S C G I

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

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

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

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

- | | | | |
|----|--|----|--|
| 2 | <p>LE GROUPEMENT EN BREF
Le Groupement Suisse des Conseils en Gestion Indépendants—GSCGI—est votre Groupement Professionnel Indépendant.</p> | 21 | <p>ASSURANCE RC PROFESSIONNELLE
Plan-Cadre d'Assurance Responsabilité Civile Professionnelle pour les Membres du GSCGI.</p> |
| 4 | <p>ÉDITORIAL
— FR/La nouvelle et unique Marketplace Digitale de la FECIF.
— EN/The new, unique FECIF Digital Marketplace.</p> | 22 | <p>IN GLOBO
Various by CFB.</p> |
| 5 | <p>LE SPONSOR DE NOVEMBRE 2021
ATLANTICOMNIUM SA (Membre du GSCGI)
Investing in green bonds with positive environmental impact potential.</p> | 23 | <p>ANALYSES & PLACEMENTS
— On the way to “slowbalisation”?
Charles-Henry Monchau, SYZ Group,
Membre Partenaire du GSCGI.</p> |
| 10 | <p>LES MEMBRES HERMES-ELITE DU GSCGI
Retrouvez ici, dans la prochaine édition, les Membres Partenaires du GSCGI.</p> | 26 | <p>LE COIN TECHNIQUE
— Seasonal Strength with an Overbought S&P500. BEST
— Crypto-currencies continue to rise into next Spring. MJT.</p> |
| 11 | <p>LES ANNONCES DES MEMBRES DU GSCGI
IBEB s.a. a obtenu fin septembre 2021 l'autorisation FINMA.</p> | 28 | <p>LES CONFÉRENCES DES AMIS DU GSCGI
Conférence—SOCIÉTÉ GÉNÉRALE—Tuesday 9 November 2021—Membre Partenaire du GSCGI.</p> |
| 12 | <p>LE GSCGI EN EUROPE & MONDE
FECIF informs... latest information from: ESMA, ESAs & the European Commission.</p> | 29 | <p>LES CONFÉRENCES MENSUELLES DU GSCGI
GSCGI—GE: 27 Jan. 2022—ATLANTICOMNIUM SA, Membre du GSCGI.</p> |
| 15 | <p>LE GSCGI EN EUROPE & MONDE
CIFA informs...
— EFPA-Luxembourg joined CIFA as Partner Association.</p> | 30 | <p>LA CONFÉRENCE MENSUELLE DU GSCGI
GSCGI—15 Oct. 2021: HOLISTIK SA—LES JETONS NON FONGIBLES (NFT): Perspectives et défis fiscaux liés à la gestion de ces actifs numériques uniques.</p> |
| 16 | <p>JURISTES, FISCALISTES & JURISPRUDENCE
— Urban Angehrn prend ses fonctions en tant que directeur de la FINMA.
— Le Conseil fédéral désigne deux nouveaux membres du conseil d'administration de la FINMA.
— Action en restitution de métaux précieux.
— Accès au marché européen des services d'investissement: le Conseil fédéral sans illusion.</p> | 36 | <p>BOOK REVIEW
THE ETERNAL DECLINE AND FALL OF ROME: The History of a Dangerous Idea—E.J. Watts.</p> |
| | | 37 | <p>CLIN D'OEIL À L'HISTOIRE
Inflation Keeps Eroding Purchasing Power—CFB.</p> |
| | | 38 | <p>LE SPONSOR DE NOVEMBRE 2021
ATLANTICOMNIUM SA, Membre du GSCGI.</p> |

THE NEW, UNIQUE FECIF DIGITAL MARKETPLACE LA NOUVELLE ET UNIQUE MARKETPLACE DIGITALE DE LA FECIF

FECIF has launched a very tangible benefit for its members, such as GSCGI, and our members — i.e., you!

The FECIF Digital Marketplace provides access to exclusive products and services for GSCGI's members. You can see the initial offerings at the below links and very easily and quickly register there, at no charge. That links are to the French and English sections of the FDM, which allows you to register in your own language and see what is available to you, also in French and English. Where companies and services are available in these languages, they are highlighted.

Please take a look. There are already some services that may be of relevance to you – and FECIF will be looking to add further ones as soon as possible.

As a member of GSCGI you benefit, at no cost to you, from our membership of FECIF and thus this unique new platform is available to you at no charge.

The FDM in your language can be found here:

EN — <http://marketplace.fecif.eu/>

FR — <http://marketplace.fecif.eu/fr/>

La FECIF a lancé un avantage très concret pour ses membres, comme le GSCGI, et pour nos membres — c'est-à-dire vous!

La FECIF Digital Marketplace donne accès à des produits et services exclusifs pour les membres du GSCGI. Vous pouvez voir les offres initiales sur les liens ci-dessous et vous y inscrire très facilement et rapidement, sans frais. Ces liens renvoient aux sections française et anglaise du FDM, ce qui vous permet de vous inscrire dans votre propre langue et de voir ce qui est disponible pour vous, également en français et en anglais. Lorsque des entreprises et des services sont disponibles dans ces langues, ils sont mis en évidence.

N'hésitez pas à y jeter un coup d'œil. Il y a déjà des services qui peuvent vous intéresser - et la FECIF cherchera à en ajouter d'autres dès que possible.

En tant que membre du GSCGI, vous bénéficiez gratuitement de notre adhésion à la FECIF et cette nouvelle plateforme unique est donc à votre disposition sans frais.

Le FDM dans votre langue peut être trouvé ici:

EN — <http://marketplace.fecif.eu/>

FR — <http://marketplace.fecif.eu/fr/>



Investing in green bonds with positive environmental impact potential

Atlanticomnium's Romain Miginiac,
fund manager of the
GAM Sustainable Climate Bond Fund¹,
believes that green bonds issued
by the European banking sector
are a compelling investment opportunity.



Green bonds offer strong visibility on use of proceeds and measurable impact

From a pure risk-return perspective, green bonds and their traditional non-green counterparts are virtually identical. Green bonds are typically issued in senior unsecured form (but can also be in subordinated and other forms of debt) and have the same credit risk, ratings and structure as non-green bonds. The key difference is the use of the proceeds (i.e., what the issuer is allowed to do with the cash raised). While non-green bonds are typically issued for 'general corporate purposes', proceeds from green

bonds can only be used to finance projects with a positive environmental impact. Eligible categories of projects to be financed typically include but are not limited to, renewable energy, green buildings, sustainable transport and/or forestry. From an investor's perspective, this means visibility on how proceeds are employed and a direct link between issuance and impact.

An important aspect to consider is that while the proceeds are earmarked to finance these eligible projects, bondholders bear the credit risk of the issuer, and not of the underlying green project, thereby mitigating financial risk. Bondholders have no recourse to the green assets, and in the creditor hierarchy, green and non-green bonds rank *pari-passu*. In the case of default of the issuer, the process of recovery for green and non-green senior unsecured bondholders would be identical. In essence, green bonds are not securitisations, and the linkage between the issuance and impact is through the use of proceeds.

From a bondholder's perspective, we see this as positive, as bondholders benefit from visibility on the use of funds and have a direct link in terms of positive, tangible impact, without sacrificing credit quality.

¹ GAM Star Fund plc - GAM Sustainable Climate Bond

The fund is managed by Atlanticomnium S.A., an independent Geneva-based fund management company, which has specialized in credit investing since it was founded in 1976. The firm has managed assets for GAM since 1985. Atlanticomnium has a strong track record, through 35 years of experience investing in the bonds of financials. Moreover, Atlanticomnium has one of the longest track records in European financial bonds, with an established history of analyzing issuers, conducting close engagement and building deep relationships with issuers and regulators.

Fund managers, Gregoire Mivelaz, Patrick Smouha and Romain Miginiac have over 35 years' combined experience within the industry. The primary source of added value is the bottom-up credit selection ability of the managers and their expertise in financials. The managers are supported by an analyst team with in-depth knowledge of issuers' credit profiles.

For more information, please visit GAM.com.

Investing in green bonds with positive environmental impact potential

Furthermore, the multi-decade transformation of the European banking sector post the global financial crisis (GFC) in 2008, driven by regulation, has led the financial sector to become extremely resilient. Supporting the economy and impact projects requires strong issuers, and we believe that European banks have 'rock solid' fundamentals and credit quality. This is especially important as banks finance projects with high impact but higher risk of default, such as small and medium-sized enterprises (SMEs) or specific smaller green projects.

One of the only differences between green bonds from banks versus green bonds from other corporate issuers is that banks do not directly purchase green assets such as wind farms, but instead finance their clients involved in such green projects.

European banks' green bonds—Tremendous impact potential as banks green their lending books

Given the characteristics of green bonds issued by banks (lending rather than directly purchasing green assets), there is a natural question of why we favour banks from an impact perspective.

First, investors should consider the role of European banks in the economy. As financial intermediaries, banks play a pivotal role in financing both households and corporates. This is further reinforced by the dominance of bank lending in financing European corporates, estimated at a high 80%, given the lesser reliance on capital markets financing compared to the US, for example. This means that not only is non-bank financing not available to SMEs and individuals, but even larger corporates rely on bank financing. The impact potential from supporting SMEs is particularly compelling, as SMEs represent around two thirds of employment in the eurozone according to EU statistics. Bank financing acts as a catalyst to drive impact for SMEs, and indirectly

drives positive social impact on top of environmental impact through financing green projects. As an example of this impact, Credit Agricole reported in its 2020 Green Bond Report ([credit-agricole.com](https://www.credit-agricole.com)) financing of EUR 19 million to support Cap Sud's (French SME specialising in the installation and maintenance of solar power plants) expansion in France and abroad. Consequently, banks' role in the economy is primordial, and as such, banks shifting the flow of credit towards the green economy has tremendous positive environmental impact potential.

Moreover, although sustainable financing commitments have accelerated as banks have rolled out net zero targets, we believe that banks can and must do more to align their financing with net zero emissions, scale up green finance and withdraw from projects that fail to meet the goals of the Paris Agreement. We fully support the Institutional Investors Group on Climate Change's (IIGCC) expectations for the banking sector, which formalise clear areas for action for banks, including urging them to cease activities that cause emissions through deforestation, land-use change and fossil fuel financing.

The key catalyst for the banking industry to support the environmental transition is regulation. Since the GFC regulatory authorities have built an extremely positive track record in transforming the banking sector and with climate risk at the forefront of the regulatory agenda, the trend for the next decade(s) is clear. There are numerous ongoing regulatory initiatives (on top of issuer, investor and government-led initiatives) to tackle climate risk in banks' lending and investment portfolios – ranging from improving disclosures to stress tests. Climate stress tests are, in our view, the game changer, as they will in time influence banks' capital planning – we think either via capital surcharges for 'brown' financing (fossil fuel financing, for example) or capital add-ons for inadequate climate risk management.

Investing in green bonds with positive environmental impact potential

Regulation is already incentivising banks to ramp-up their green asset financing (for example Banco Santander looking to raise and facilitate EUR 220 billion of green financing over the next decade), also reflecting banks' role in financing the economy and a growing pipeline of green projects. For green bond investors this is clearly positive, supporting the growth of the market and providing new investment opportunities.

The second indirect implication of banks' 'greening' of lending books is engagement with existing clients. This is often overlooked, but we see this as a key lever of banks' capacity to effect change. Banks, as often the sole source of lending for SMEs and individuals and key financiers for large corporates, have a privileged relationship with their clients. Engagement between bankers and clients are often longstanding, typically on business development or financial matters to support bankers' credit risk assessment. With momentum on climate risk steadily increasing, the role of banks in green financing is pivotal and this will only intensify. Ultimately environmental criteria (and social and governance criteria) will influence underwriting decisions and loan pricing, which are trends already nascent.

What does this mean? As banks are 'penalised' by regulators (in terms of capital required) for lending to issuers with weak environmental credentials or to 'brown' industries, banks will put pressure on clients to implement and execute credible environmental strategies. For the laggards, this will mean either a higher cost of lending or even ending lending relationships. The impact potential is colossal given banks' role in the economy throughout each industry. Banks will drive change for the whole economy by pressuring clients to set credible environmental strategies. We estimate that the green bond market for European banks can easily reach EUR 200 billion or more by the end of 2023 (compared to circa EUR 80 billion currently), given the current

pace of issuance. This is to be put in perspective of European banks' bonds outstanding of above EUR 1 trillion across currencies. It is important to note that as banks are mainly deposit funded (debt funding is only a minor portion), green projects financed by banks will be a large multiple of green bonds issued – with EU banks holding around EUR 17 trillion in loans, thus green projects financed will be in the EUR trillions. As an example, BBVA recently revised its 2025 green financing targets to EUR 200 billion (from EUR 100 billion); this is EUR 200 billion for one bank only.

Green bond investing compounds the importance of active management to generate meaningful impact

Despite our conviction on banks' green bonds as a powerful tool to support banks, the economy more broadly and an orderly transition meeting the targets set by the Paris Agreement, active management is also vital in issuer and bond selection.

Although significant progress has been made to harmonise the green bond market, there are no legal or regulatory requirements of what constitutes a green bond and issuers' obligations towards investors. As an investor, there needs to be a strong focus on selecting bonds that offer high potential impact and avoiding those issued without a genuine sustainability purpose is key.

Beyond traditional credit analysis to screen for strong issuers (arguably only strong issuers have the capacity to effect change), in-depth extra-financial analysis is essential to identify high quality green bonds. As part of the GAM Sustainable Climate bond fund, there are three key pillars of analysis to screen for high quality green bonds:

- ➔ Analysis of issuers' ESG profiles: issuers with strong ESG credentials (with a special focus on the "E") are more likely to have a clear

Investing in green bonds with positive environmental impact potential

and credible environmental strategy and have strategic reasons to issue green bonds. The issuance of green bonds should be aligned with a credible and ambitious environmental strategy, for example to support the pipeline of green assets.

- ➔ Analysis of the green bond framework: the green bond framework, the “green prospectus” sets out all the processes and governance surrounding the allocation of proceeds to green assets or projects. High quality processes and governance ensures confidence surrounding the impact of funds deployed. Issuers such uphold high standards

(such as the ICMA green bond principles as a minimum) and provide transparent reporting to investors on allocation of funds and impact.

- ➔ Analysis of impact: Issuers provide post-issuance reporting on allocation and reporting, including estimates of the positive environmental impact of green assets or projects financed. The difficulty lies in the wide range of methodologies and assumptions used to calculate these which varies significantly issuer by issuer. Using comparable methodologies can help assess the positive impact between issuers.

Screening for best-in-class green bonds requires in-depth analysis at all levels

Best-in-class Green Bonds Characteristics	Key pillars of analysis
Genuine Issuance Purpose	Issuer ESG Quality <ul style="list-style-type: none"> • Robust ESG Profile • Credible climate Strategy • Alignment of green bond issuance with climate strategy
Visibility on use of proceeds	Green Bond Framework <ul style="list-style-type: none"> • Complies at least with ICMA Green Bond Standard • High quality green prospectus • Transparent allocation and impact reporting
Meaningful climate impact	Impact analysis <ul style="list-style-type: none"> • Comparable data used to assess impact • Meaningful impact from financing of green assets

Source: Atlanticomnium.

Investing in green bonds with positive environmental impact potential

Combining the financial and extra-financial analysis required to identify and select high quality green bonds, clearly active management has a strong value-add when investing in green bonds. Moreover, engagement with issuers should be a top priority, at each step of the analysis – both to enhance internal analysis and to voice our views to issuers towards upholding the highest standards in the green bond market.

Green bonds from European financials offers attractive opportunities

Green bonds from European financials can offer attractive returns for investors. Beyond the positive environmental impact, they provide strong yield and spread pick-up for investors compared to the euro-investment grade (IG) market. As banks and insurers issue green bonds across the capital structure in both senior and subordinated format, this provides the ability to generate higher yields – around or even above 1% in EUR, compared to circa 0.4% on corporate IG bonds. This is without compromising on credit risk or interest rate risk – with an average bond rating of BBB+ (similar to the IG index) and duration of 5 or below (compared to 5.3 on the index). Therefore, a positive environmental impact can be compatible with attractive income yields.

The question of 'greenium' is another key topic for green bond investors – are we sacrificing yield or spread to buy green bonds instead of non-green bonds? While there is an observed 'greenium', in the order of 0-10bps (0-0.1%) – is this an actual yield/spread foregone? There is an argument that the greenium arises from excess demand for green bonds, and investors accepting a somewhat lower return in exchange for the environmental benefits of the bonds. However, it seems that the 'greenium' could rather be explained by more traditional risk/return considerations. For example, green bonds tend to be more liquid than non-green bonds, especially in times of market shocks. Moreover, green bonds also tend to be less volatile than non-green bonds. Analysis on the subject is based on a limited timeframe and is at its infancy, however, there seems to be financial reasoning explaining the 'greenium'. This would point to the fact that green bonds are more 'robust' structures.

Overall, we see green bonds from European banks as a powerful instrument for investors to generate meaningful positive environmental impact alongside attractive income. Climate change is one of the biggest risks for the global economy looking ahead, thus incorporating climate risk as a core part of the investment process ensures robust forward-looking risk management, and by extension protecting bondholders' returns.

Romain Miginiac, CFA

Fund Manager & Head of Research, Atlanticomnium

Important legal information

The information in this document is given for information purposes only and does not qualify as investment advice. Opinions and assessments contained in this document may change and reflect the point of view of GAM in the current economic environment. No liability shall be accepted for the accuracy and completeness of the information. Past performance is not a reliable indicator of future results or current or future trends. The mentioned financial instruments are provided for illustrative purposes only and shall not be considered as a direct offering, investment recommendation or investment advice. The securities listed were selected from the universe of securities covered by the portfolio managers to assist the reader in better understanding the themes presented and are not necessarily held by any portfolio or represent any recommendations by the portfolio managers. There is no guarantee that forecasts will be realised.

Romain Miginiac is co-fund manager of GAM Sustainable Climate Bond fund and Head of Research and at Atlanticomnium S.A. Prior to joining Atlanticomnium SA in September 2018, Mr Miginiac was with Aberdeen Standard Investments where he spent the last two years as a credit analyst covering European financial institutions. Prior to that, he held positions with KPMG and UBS in financial services audit and wealth management respectively. Romain holds a bachelor's degree in economics from the University of Geneva and a master's degree in finance from ESADE Business School. Romain is a CFA Charterholder and have passed the CFA UK's Certificate in ESG investing. He is based in Geneva.



Le Groupement apprécie beaucoup la fidélité des ses Membres Hermès-Elite et tient à les remercier de leur précieuse collaboration et de leur contribution (sponsorship et articles) au succès du WealthGram.

Retrouvez ici, dans la prochaine édition, les Membres Partenaires du GSCGI.

IBEB S.A. A OBTENU FIN SEPTEMBRE 2021 L'AUTORISATION FINMA

Chère consœur, cher confrère,

Fin septembre IBEB s.a. s'est vu octroyer par la FINMA, et parmi les premiers en Suisse, l'autorisation d'exercer l'activité de gestionnaire de fortune.

Issu d'une activité en Raison Individuelle, IBEB a l'ambition de regrouper en son sein d'autres Gérants de Fortune Indépendants qui travaillaient en solitaire jusqu'à présent, une configuration qui sera de moins en moins tenable dans l'avenir.

Le but n'est pas seulement de mutualiser les frais, mais surtout de créer une plus-value en nous regroupant tout en maintenant chacun le degré d'individualité qu'il ou elle souhaite.

En nous unissant nous pourrons ainsi:

- ➔ échanger nos vues sur l'investissement afin d'élargir notre spectre,
- ➔ créer une conscience commune sur le plan du '*compliance*',
- ➔ garder à jour nos connaissances de la législation, règlements et jurisprudence qui dirigent notre métier,
- ➔ assurer la continuité ou la liquidation ordonnée de nos affaires bien avant le moment de notre retraite,
- ➔ enfin, vous vous éviterez la tâche fastidieuse, chronophage et coûteuse de devoir soumettre vous-même un dossier de demande d'autorisation.

Dan vander Linden

Administrateur

IBEB s.a.

danvanderlinden@bluewin.ch

+41 79 214 23 16

FECIF INFORMS...

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

FECIF—NewsFlash—132/2021—ESMA: ESAs: New rules for taxonomy-related product disclosures

Executive Summary—The European Supervisory Authorities (EBA, EIOPA and ESMA – ESAs) have delivered to the European Commission their Final Report with draft Regulatory Technical Standards (RTS) regarding disclosures under the Sustainable Finance Disclosure Regulation (SFDR) as amended by the Regulation on the establishment of a framework to facilitate sustainable investment (Taxonomy Regulation).

Analysis—The disclosures relate to financial products that make sustainable investments contributing to environmental objectives.

The draft RTS aim to:

- ➔ provide disclosures to end investors regarding the investments of financial products in environmentally sustainable economic activities, providing them with comparable information to make informed investment choices; and
- ➔ establish a single rulebook for sustainability disclosures under the SFDR and the Taxonomy Regulation.

Main proposals—The Report contains the following proposals:

- inclusion of pre-contractual and periodic disclosures that identify the environmental objectives to which the product contributes and show how and to what extent the product's investments are aligned with the EU Taxonomy;
- for measuring how and to what extent activities funded by the product are aligned with the EU taxonomy, the proposals consist of two elements:
 - two graphs showing the taxonomy-alignment of investments of the financial product based on a specified methodology that calculates that alignment: and

- an assurance provided by an auditor or a review by a third party that the economic activities funded by the product that qualify as environmentally sustainable are compliant with the detailed criteria of the Taxonomy Regulation.

- inclusion of annexes with amendments to the mandatory templates for financial products that promote environmental and/or social characteristics or have a sustainable investment objective as defined in the SFDR, so that they include additional disclosures for Article 5 and Article 6 products under the Taxonomy Regulation.

Treatment of Sovereign Bonds: regarding the specific issue of the treatment of sovereign bonds in the representation of the taxonomy-alignment of investments, the ESAs decided to require the disclosure of the taxonomy-alignment of investments in two ways, one including sovereign exposures and one excluding sovereign exposures from the calculation.

To protect investors from the risk of greenwashing, the draft RTS contain a graph which includes all the investments of the financial product in the calculation. As there is no appropriate methodology to assess the taxonomy-alignment of sovereign bonds, the ESAs added a second graph showing the taxonomy-alignment of the financial product where all sovereign exposures are excluded from the calculation.

Next steps—The European Commission will scrutinise the draft RTS and decide whether to endorse them within 3 months of their publication. The Commission has informed the European Parliament and Council that it intends to incorporate all the SFDR RTS, meaning both the original ones submitted to the Commission in February 2021 as well as the ones covered in this Final report, in one instrument.

FECIF INFORMS...

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

Sources—The RTS document is available upon request to either FECIF or GSCGI. More information and all the relevant documents available [here](#).

* * *

FECIF—NewsFlash—131/2021—ESAs: invite stakeholders' input on PRIIPs review

Executive Summary—The European Supervisory Authorities (ESAs) have opened today a call for evidence regarding the PRIIPs (Packaged retail and insurance-based investment products) Regulation. The call for evidence is open until Thursday, December 16, 2021.

Analysis—The input provided will feed into the ESAs' technical advice to the European Commission on a review of the key information document (KID) for PRIIPs.

The ESAs are requesting information from stakeholders on a range of topics including the practical application of the existing KID such as its use by financial advisors or the use of digital media, the scope of the PRIIPs Regulation and the degree of complexity and readability of the KID.

The call for evidence is open until Thursday, December 16, 2021.

The ESAs also plan to hold a stakeholder event in Q1 2022 before finalising the advice. Further details about this event and how to register will be available in due course.

The call for evidence follows the [request](#) from the European Commission of 27 July 2021 concerning multiple aspects of the PRIIPs Regulation.

Sources—Follow [this link](#) to access the survey.

* * *

FECIF—NewsFlash—130/2021—European Commission: 2022 Work programme

Executive Summary—The European Commission today unveiled its work program for 2022, which sets out the next steps in the reform agenda towards a post-COVID-19 Europe with the goal of being greener, fairer, more digital and more resilient.

Analysis—The Commission's work program includes 42 new policy initiatives with respect to the six ambitious goals of European Commission President Ursula von der Leyen's policy guidelines and follows up on her 2021 State of the Union speech.

It also reflects the lessons learned from an unprecedented pandemic, while paying special attention to the younger generation through the proposal to proclaim 2022 as the European Year of Youth.

Below you will find a table summarizing the new proposals of interest that will be submitted over the next year:

Policy objective	Initiative	Timeline
FINANCE		
Deepening the Capital Markets Union	Initiative on harmonising certain aspects of substantive law on insolvency proceedings.	Q3 2022

Sources—The the work program and its annex, containing: new initiatives, proposals subject to REFIT, priority proposals, and withdrawn proposals, are available upon request to either FECIF or GSCGI.

* * *

FECIF INFORMS...

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

FECIF—NewsFlash—127/2021—ESMA: SMSG Advice on remuneration guidelines

Executive Summary—The Securities and Markets Stakeholder Group (SMSG) of ESMA published an Advice on the Guidelines on certain aspects of the MiFID II remuneration requirements.

Analysis—According to the Advice document, the SMSG is positive towards these guidelines. The SMSG has however two general remarks:

- ➔ An overview of existing policies and practices would have been very useful. As there is no such overview, it is not clear to what extent these guidelines are a response to shortcomings encountered in existing policies and practices. This makes it difficult to assess the relevance of the guidelines.
- ➔ Second, the SMSG advises ESMA to ensure that there is adequate coherence and consistency between its proposed guidelines and the EBA guidelines on remuneration, published in July 2021.

Apart from this, the SMSG has a few specific concerns. First of all, some of the examples may have undesirable side effects. A side effect could

be that the risk attitude of the advisor impacts on the suitability assessment and there may also be practical problems.

The SMSG also warns against intruding into labour legislation, which remains primarily a national competency under the Treaty on the Functioning of the European Union. For this reason, the SMSG suggests incorporating a general statement with wording identical to recital 69 of CRD IV into the guidelines. The SMSG also cautions against unduly restricting the possibility for manufacturers to include independent advisors in their network; for this reason, it suggests additional clarifications on whether and to what extent independent advisors are in scope of these guidelines.

On the issues about career progression, periodic reviews and event-based reviews, the SMSG is generally satisfied with the high-level, principle-based approach taken by ESMA. The proposals as they are, are sufficient. The SMSG warns against more micro-regulation.

Sources— The report is available [here](#).

* * *

CIFA INFORMS...

EFPA-LUXEMBOURG JOINED CIFA AS PARTNER ASSOCIATION

Jean-Pierre Diserens—CIFA's Secretary-General—www.cifango.org

CIFA is very pleased to announce that



joined CIFA as Partner Association.

Link: https://cifango.org/welcome/cifa_partners/PARTNER-FEDERATIONS-AND-ASSOCIATIONS

Jean Pierre Diserens welcomes on board EFPA-Luxembourg and adds that 'cooperation' with global associations & federations, as well as their IFAs' members, is extremely important to the CIFA Foundation.

He recalls that the founding principles of CIFA are built around an ethical reflection and the reform of the worldwide financial system. Through its many assignments, CIFA is working towards a unique goal: putting finance back at the service of investors.

CIFA regroups 70+ professional associations, which represent more than one million individuals or legal entities involved in the financial intermediation worldwide.

In 2007, CIFA, through its active participation in the works of various United Nations organisms, obtained the "special consultative status" with the United Nations in the framework of the Economic and Social Council (ECOSOC).

In 2015, CIFA has obtained the "general consultative status" with the UN-ECOSOC. CIFA is the only NGO within global finance with such a status!



URBAN ANGEHRN PREND SES FONCTIONS EN TANT QUE DIRECTEUR DE LA FINMA

Communiqué de presse—FINMA—01 novembre 2021

Il remplace le directeur par intérim Jan Blöchliger qui dirigera de nouveau la surveillance des banques. Urban Angehrn se récusera des affaires qui concernent son ancien employeur.

Urban Angehrn prend aujourd'hui ses fonctions de directeur de la FINMA. Il reprend ainsi le poste de Jan Blöchliger qui l'a occupé par intérim depuis la passation de pouvoir de Mark Branson le 1er mai 2021. Jan Blöchliger reprend sa fonction de chef de la division Banques et donc de membre de la **direction**. Michael Waldburger, qui a dirigé par intérim la division Banques durant les six derniers mois et siégeait à ce titre à la direction, revient à la tête de la surveillance d'UBS.

Marlene Amstad, présidente du conseil d'administration de la FINMA, commente cette prise de fonction en ces termes: «*La place financière suisse fait face à de grandes opportunités, mais aussi à de grands défis, notamment en ce qui concerne la numérisation et la durabilité. Urban Angehrn apporte avec lui une grande expérience dans ces deux domaines, en plus de ses larges connaissances des thèmes classiques de la surveillance comme la gestion des risques. Je me réjouis donc de pouvoir faire avancer, en sa compagnie et en celle de l'ensemble de l'équipe de direction de la FINMA, l'activité de surveillance dans ces thématiques d'avenir.*» Marlene Amstadt ajoute: «*Je remercie aussi sincèrement Jan Blöchliger pour son excellent travail en tant que directeur par intérim. Merci également aux autres personnes ayant assuré des fonctions par intérim ainsi qu'à l'ensemble de la direction qui ont fait en sorte que les travaux autour des problématiques centrales de surveillance et les procédures continuent de progresser durant cette phase transitoire.*»

Le nouveau directeur, Urban Angehrn, commente son entrée en fonction en ces termes: «*Je me réjouis de pouvoir faire partie d'une autorité reconnue aux échelles tant nationale qu'internationale, bien établie et organisée.*

Depuis sa fondation il y a presque treize ans, la FINMA a fait beaucoup, notamment en posant les fondements nécessaires à garantir la stabilité de la place financière, la protection des clients et l'intégrité des acteurs des marchés financiers. Je veux, avec l'équipe de direction et les collaborateurs de la FINMA, continuer à développer les bases qui ont été posées, surtout en nous intéressant de très près aux changements que traverse la branche et en les accompagnant de manière active et ouverte en tant qu'autorité de surveillance.»

Mise en œuvre des règles de récusation

Les règles de récusation du code de conduite de la FINMA s'appliquent à Urban Angehrn comme à tous les collaborateurs de la FINMA. Urban Angehrn se récusera donc jusqu'à fin octobre 2022 de toutes les affaires concernant son ancien employeur (Zurich Insurance Group). La FINMA examinera en outre, comme d'habitude, si d'autres motifs de récusation existent. La direction se prononce sur la récusation d'un de ses membres, et ce, en l'absence de la personne concernée.

Lien URL du Communiqué de presse:
<https://www.finma.ch/fr/news/2021/11/20211101-mm-direktor-start/>

LE CONSEIL FÉDÉRAL DÉSIGNE DEUX NOUVEAUX MEMBRES DU CONSEIL D'ADMINISTRATION DE LA FINMA

Communiqué de presse—FINMA—20 octobre 2021

Le Conseil fédéral a élu Alberto Franceschetti et Marzio Hug au conseil d'administration de l'Autorité fédérale de surveillance des marchés financiers FINMA. Ces deux experts italophones issus du secteur financier remplaceront, dès le 1er janvier 2022, Franz Wipfli et Bernard Keller, qui quittent leurs fonctions en fin d'année.

Lors de sa réunion d'aujourd'hui, le Conseil fédéral a désigné Alberto Franceschetti et Marzio Hug comme nouveaux membres du conseil d'administration de la FINMA. Ils prendront leurs fonctions au 1er janvier 2022 pour le reste de la période de mandat ordinaire du conseil d'administration de la FINMA, qui se terminera fin 2023. Longtemps membres de ce conseil d'administration, Franz Wipfli et Bernard Keller se retireront en fin d'année 2021, comme prévu lors de leur réélection en 2019. Marlene Amstad, présidente du conseil d'administration, déclare à ce sujet: *«Le conseil d'administration de la FINMA se verra renforcé de deux cadres venant du secteur financier, expérimentés et italophones. Ces deux experts bénéficient de plus de trente années d'expérience, l'un en gestion du risque et dans les opérations de crédit, l'autre comme entrepreneur et conseiller dans les assurances et les services financiers. Je souhaite ici formuler mes sincères remerciements à Franz Wipfli et Bernard Keller pour leur travail, plusieurs années durant, au service de la surveillance des marchés financiers. Ils ont apporté une importante contribution à la place financière suisse, par leur engagement au sein du conseil d'administration et leurs connaissances pratiques».*

Alberto Franceschetti (57 ans, nationalités suisse et italienne) a été chief financial officer et membre de la direction de la société d'assurance liechtensteinoise elipsLife. De 2008 à 2014, ce docteur en économie de l'Université de Saint-Gall a endossé divers rôles de cadre dans le domaine du développement stratégique en matière de banque privée et de gestion de fortune pour Credit Suisse. Il était, avant cela, partner auprès

des entreprises de conseil stratégique Bain & Company (de 2003 à 2008) et McKinsey & Company (de 1998 à 2003). Au service de Bain, il a été durant cinq ans à la tête du Swiss Financial Group et membre de l'European Financial Service Group. En tant que conseiller, il s'occupait de mandats pour de nombreux établissements financiers présents au niveau mondial.

Marzio Hug (60 ans, suisse, anglais et italien) a été actif, jusqu'à fin mars 2021, pour Deutsche Bank AG, en dernier lieu comme membre du Group Risk Committee et comme chief risk officer EMEA et chief risk officer pour la division Asset Management. Auparavant, il a assumé, depuis 1996, plusieurs fonctions de cadre pour Deutsche Bank AG à Londres, Francfort et Sydney, dans la gestion du risque et les opérations de crédit, avec notamment une responsabilité au niveau mondial pour l'ensemble du groupe. De 1985 à 1996, Marzio Hug a travaillé pour Credit Suisse SA, principalement dans les domaines corporate finance et correspondent banking à Zurich et New York et pour Credit Suisse Financial Products, à Londres. Il a grandi au Tessin et a commencé sa carrière auprès de la Banque cantonale du Tessin.

Le Conseil fédéral a élu ces deux membres sous réserve qu'une déclaration de sécurité selon l'ordonnance sur les contrôles de sécurité relatifs aux personnes soit accordée.

Le conseil d'administration de la FINMA comportera donc, au 1er janvier 2022, les huit membres suivants (période 2020 à 2023): Marlene Amstad (présidente), Martin Suter (vice-président), Ursula Cassani Bossy, Susan Emmenegger, Alberto Franceschetti, Benjamin Gentsch, Marzio Hug & Andreas Schlatter.

Le conseil d'administration est l'organe stratégique de la FINMA. Selon la loi sur la surveillance des marchés financiers, il fixe entre autres les objectifs stratégiques, décide des affaires de grande portée, édicte des circulaires et des ordonnances déléguées à la FINMA et élit et supervise la direction.

Lien URL du Communiqué de presse:
<https://www.finma.ch/fr/news/2021/10/20211020-mm-finma-vr/>

ACTION EN RESTITUTION DE MÉTAUX PRÉCIEUX (ACTE II)

Article de Nicolas Ollivier—Centre de droit bancaire et financier—<https://cdbf.ch/1201/>

Dans son arrêt [4A_223/2021](#) du 26 août 2021, le Tribunal fédéral juge d'une action en protection des cas clairs concernant la remise de 299 onces d'or physique. Ce litige a déjà donné lieu à un arrêt du Tribunal fédéral qui avait renvoyé la cause à l'*Obergericht* du canton d'Argovie pour nouveau jugement portant sur l'application de la *clausula rebus sic stantibus* ([4A_263/2019](#) du 2 décembre 2019, commenté in cdbf.ch/1109/). Par arrêt définitif du 14 avril 2020, le Tribunal cantonal condamne la banque à remettre les 299 onces d'or à un client allemand.

À la suite de cette victoire, le client réclame son dû à la banque sous forme de 299 pièces d'une once chacune, soit 100 Canadian Maple Leaves, 100 Österreichische Philharmonics et 99 Australian Gold Nuggets. Pour ce faire, il se réfère à une lettre de la banque datée du 11 février 2014 mentionnant des frais estimés à CHF 14 l'once «pour la conversion du solde d'or en pièces», soit un total de CHF 4'186. La banque refuse et lui propose de livrer ces pièces pour EUR 22'815 ou des lingots d'un kilo pour EUR 29'590.

Le 4 août 2020, le client dépose une requête en protection des cas clairs concluant à la condamnation de la banque à la remise physique des pièces requises, au prix de CHF 14 par once. Les instances cantonales déboutent le client qui recourt au Tribunal fédéral.

Le Tribunal fédéral rappelle qu'une interprétation d'un contrat selon le principe de confiance ([art. 18 CO](#))

n'est en soi pas exclue dans une procédure dans les cas clairs. Pour démontrer qu'une situation juridique est claire, il faut cependant que la conclusion et le contenu de la disposition contractuelle soient sans ambiguïté en application du principe de confiance.

Le client a une créance en restitution de 299 onces d'or en tant que chose. En vertu de l'[art. 71 al. 1 CO](#), si la chose due n'est déterminée que par son genre, le choix appartient au débiteur, à moins que le contraire ne résulte de l'affaire. Il convient de déterminer dans le cas d'espèce, si un accord s'est dégagé sur le type de «remise» de l'or, la dénomination ainsi que le montant des frais engagés pour l'achat de l'or dans la dénomination demandée par le client.

Le client prétend qu'un accord contractuel a été conclu entre lui et la banque en ce qu'il a accepté l'offre de la banque de livrer les pièces d'or pour CHF 14 par once et que la banque est ainsi liée par son offre. Pour ce faire, il se fonde sur la correspondance échangée avec la banque entre 2014 et 2020. Selon le Tribunal fédéral, bien que la lettre du 11 février 2014 indique un prix de CHF 14 par once, il apparaît que la banque refuse dans cette lettre de remettre physiquement les pièces d'or au client et qu'elle ne mentionne en lien avec les frais de CHF 14 qu'une «conversion» et non une «remise» ou «livraison». Par ailleurs, deux courriers subséquents du conseil de la banque sont irréconciliables avec la lettre du 11 février 2014 car ils mentionnent des coûts de CHF 14 par once pour la «conversion» en lingots et non en pièces d'or comme évoqué dans la lettre du 11 février 2014.



CENTRE DE DROIT
BANCAIRE ET FINANCIER

ACTION EN RESTITUTION DE MÉTAUX PRÉCIEUX (ACTE II)

Article de Nicolas Ollivier—Centre de droit bancaire et financier—<https://cdbf.ch/1201/>

Selon le Tribunal fédéral, on ne peut ni supposer qu'une réelle et commune intention est incontestée ou immédiatement démontrable, ni qu'un accord normatif est clairement établi conformément au principe de confiance.

Le Tribunal fédéral rejette les griefs formulés par le client de déni de justice, violation du droit d'être entendu et établissement arbitraire des faits. Le client ne conteste pas que les lettres en question soient incohérentes. Il accuse uniquement la banque d'avoir «délibérément [...] créé la confusion» afin de rendre son action irrecevable. Le client oublie néanmoins que c'est lui-même qui se réfère aux lettres en question pour tirer sa prétention des passages respectifs qui lui seraient favorables. La question de savoir si ces correspondances écrites par la banque doivent être interprétées au désavantage de celle-ci par analogie avec la règle dite des clauses ambiguës (*in dubio contra stipulatorem*) peut rester ouverte. Cette règle, même applicable, n'entrerait en jeu que si les autres moyens d'interprétation échouaient et que les doutes existants ne pouvaient être résolus autrement. La procédure sommaire des cas clairs est exclue pour des questions d'interprétation aussi approfondies.

La requête pour cas clairs est en conséquence définitivement déclarée irrecevable. Il appartiendra au client d'ouvrir une nouvelle action pour faire valoir ses droits. À ce propos, le Tribunal fédéral note dans un *obiter dictum* que la question se pose de savoir dans quelle mesure l'action en livraison des pièces

introduite par la présente procédure concerne l'affaire de la restitution de 299 onces d'or, déjà tranchée, et empêche ainsi une nouvelle décision (art. 59 al. 2 lit. e CPC). Si le client introduit une action par la voie de la procédure ordinaire, cette question devra être examinée dans le cadre de l'examen de la recevabilité.

Les leçons principales à tirer de cette affaire sont que peu de situations factuelles et juridiques sont claires et qu'il convient d'anticiper l'exécution d'un jugement donnant gain de cause en formulant des conclusions pouvant être directement et facilement exécutées par une requête d'exécution en vertu des art. 338 ss CPC au risque sinon de se retrouver perdu dans les limbes du droit de procédure qui se révèle plus terre à terre que le droit matériel (pour un autre exemple récent, cf. cdbf.ch/1186/). En cas d'ouverture par le client d'une procédure d'exécution (art. 338 ss CPC), le client devrait obtenir sans frais la livraison de 299 onces d'or physique sous la forme choisie par la banque, le client ayant manqué la possibilité de requérir des pièces d'or spécifiques lors du premier procès et la banque celle d'y faire valoir ses prétentions quant aux frais en formulant une conclusion subordonnant la livraison au paiement des frais (art. 342 CPC). Après avoir effectué la livraison, la banque pourrait toutefois encore réclamer dans un nouveau procès le paiement de frais mais les rôles et la charge de la preuve seraient alors inversés.



CENTRE DE DROIT
BANCAIRE ET FINANCIER

ACCÈS AU MARCHÉ EUROPÉEN DES SERVICES D'INVESTISSEMENT: LE CONSEIL FÉDÉRAL SANS ILLUSION

Article repéré par le Prof. LUC THÉVENOZ, qui commente brièvement...

Quatre ans après le **postulat Merlini** «MIFID II et accès aux marchés financiers», le gouvernement ne cache pas l'impasse. Le régime d'équivalence pour accéder aux clients professionnels est un outil de politique extérieure en mains de la Commission européenne. Pour les clients privés, l'accès au marché dépend de la volonté politique de chaque État membre. Hormis l'Allemagne, pas de perspectives concrètes. *«Les scénarios et les mesures que la Suisse peut envisager... sont donc très limités.»*



Schweizerische Eidgenossenschaft
Confédération suisse
Confederazione Svizzera
Confederaziun svizra

Le Conseil fédéral

Berne, le 27 octobre 2021

MiFID II et accès aux marchés financiers: scénarios et mesures visant à faciliter l'offre transfrontalière de services à la clientèle pri- vée en Italie et en France

Rapport du Conseil fédéral
en réponse au postulat Merlini 17.3744, 27 sep-
tembre 2017

PLAN-CADRE D'ASSURANCE RESPONSABILITÉ CIVILE PROFESSIONNELLE

... POUR LES MEMBRES DU GSCGI

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

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

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

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

Le GSCGI n'a pas accès à ces informations.

COUVERTURES D'ASSURANCES

Responsabilité civile professionnelle (RCPI)

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

Les fautes les plus courantes sont:

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

Qui est assuré?

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

Quelle est la couverture? L'assureur va payer:

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

Responsabilité des dirigeants (D&O)

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

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

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

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

Quelle est la couverture?

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

Assurance Fraude (FR)

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

Qui est assuré? L'entreprise

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

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

Assurance Cyber (AC)

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

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

AMERICANS ARE FLUSH WITH CASH AND JOBS. THEY ALSO THINK THE ECONOMY IS AWFUL.

[...] The psychological effects of inflation seem to have the upper hand. [...]

[...] This is the great contradiction that underlies President Biden's poor approval ratings, recent Republican victories in state elections and the touch-and-go negotiations over the Biden legislative agenda. [...]

[...] It presents a fundamental challenge for economic policy, which has succeeded at lifting the wealth, incomes and job prospects of millions of people — but has not made Americans, in their own self-perception, any better off. [...]

[...] Workers have seized the upper hand in the labor market, attaining the largest raises in decades and quitting their jobs at record rates. The unemployment rate is 4.6 percent and has been falling rapidly. Americans are sitting on piles of cash. [...]

The New York Times—Nov. 6, 2021—[Read on...](#)

WAGE PRESSURES BECOME INFLATIONARY FLASHPOINT IN DEVELOPED ECONOMIES

[...] Emboldened by labour shortages, rising energy prices and living costs, employees are increasingly butting heads with their employers over salaries. One of Germany's biggest trade unions this month asked for an inflation-busting 5.3 per cent pay rise. [...]

[...] Some worry growing wage pressures could unleash a 1970s-style inflationary spiral that prompts interest rate increases that undercut frothy stock markets. [...]

[...] As the IMF warned last week, central banks need to be "very, very vigilant" of rising energy and other costs feeding into higher wages and core prices. Others see it as an overdue boost to stagnant wages, and a rebalancing of income towards labour after years of rising asset prices and high returns to capital. [...]

Financial Times—Oct. 21, 2021—[Read on...](#)

IN A 'WORKERS ECONOMY,' WHO REALLY HOLDS THE CARDS?

[...] Some people are resigning. Some are sitting on the sidelines awaiting a prime gig. Others are flexing their muscles — requesting raises, or remote options — while still clocking in. [...]

[...] With the country's labor force down by more than four million people and resignations at a high, employers are desperate to make hires. The share of job postings on ZipRecruiter offering retirement plans is up 30 percent since before the pandemic; posts advertising flexible scheduling grew threefold; the share offering signing bonuses went from 2 to 12 percent. Still, the flood of people leaving their positions has kept rising. [...]

[...] Businesses are scrambling to offer new benefits, including bonuses and family insurance plans; some hospitality companies are promising managers "stay bonuses" as high as \$75,000 to prevent poaching. Workers, meanwhile, are taking the chance to make bolder requests of their bosses. [...]

The New York Times—Nov. 3, 2021—[Read on...](#)

WHY THE MEDIA LOVES LABOR NOW.

[...] At a moment of political turmoil, economic change and a pandemic-driven focus on how we work, labor has become a hot news beat. [...]

[...] Gallup reported this fall that more Americans approve of labor unions than at any time since 1965. President Biden's National Labor Relations Board looks far more sympathetically on their fights than did President Donald Trump's. A tight labor market has also shifted leverage toward workers. [...]

[...] More Perfect Union, a video-centric outlet that has a staff of 24 and backing from George Soros's Open Society Foundation, among other donors, does not take money from labor unions, Mr. Shakir said. But it has proved a potent ally on picket lines

The New York Times—Nov. 7, 2021—[Read on...](#)

ON THE WAY TO “SLOWBALISATION”?

Charles-Henry Monchau, Chief Investment officer, SYZ Group, Membre Partenaire du GSCGI

*“Slowbalisation”, which began even before the start of Covid-19, is a counter-trend to globalization.
The pandemic could further accentuate this phenomenon.*

Over the last few decades, advances in communication and transportation systems have led to the phenomenon of globalization, with a progressive increase in world trade as a percentage of world GDP.



The globalization of trade has led to a more efficient use of labor and resources. However, this evolution is not linear over time. As mentioned in a research by Lyn Alden, the world has also experienced occasional periods of de-globalization. For example, the period between the two world wars was characterized by tariff and trade wars. While the post-war period saw a strong increase in world trade, globalization came to a clear stop in the 1980s. Fed Chairman Volcker raised interest rates sharply to protect the dollar during the high inflation of the 1970s. This led to financial crises in Latin America and a slowdown in trade.

But it was at the end of the last century and the beginning of the 2000s that globalization experienced its golden age. The Chinese economy began to become more open to the world in the 1980s under Deng Xiaoping. In 1991, the Soviet Union dissolved, leaving Eastern Europe and Central Asia open to the rest of the world. From then on, along with U.S. trade policies that attempted to exploit these new markets, the rise of information

technology further facilitated trade. China's entry into the WTO in 2001 gave yet another boost to the globalization process, before the financial crisis of 2008 brought the globalization movement to a stop. Since then, the share of world trade in GDP has been declining. This has led to talk of “slowbalisation”, a neologism developed by the Dutch writer Adjiedj Bakas. It defines a trend that runs counter to globalization. It is growing as globalization slows down, affected by, among other things, rising customs costs, climate and environmental discussions.

Before the start of Covid, the risks to supply chains were already on the rise. The United States and China had begun their trade war. In the U.S., the trade protectionism that the Trump administration had put forward was not supposed to go away. During his election campaign, Joe Biden emphasized the slogan “Made in America”, and there was already strong political pressure to address the trade deficit and the concentration of wealth, both of which were much more apparent in the United States than in other developed countries, even though protectionist policies were also in place elsewhere, (“Brexit” in the United Kingdom, state capitalism in China, etc.).

The effects of globalization on the American economy

Globalization has had both positive and negative consequences for different regions of the world. Many emerging countries have benefited from the trade boom and the offshoring of activities by most developed countries. What about the U.S. economy?

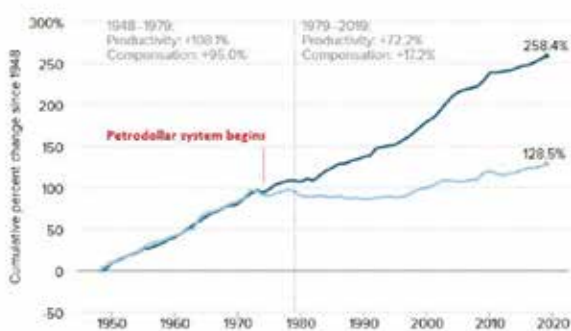
The gap between productivity and wage growth has widened—From the 1970s to now, U.S. labor productivity and wages have not followed the

ON THE WAY TO “SLOWBALISATION”?

Charles-Henry Monchau, Chief Investment officer, SYZ Group, Membre Partenaire du GSCGI

same trajectory. This dichotomy has consequences for the inflation rate, since the U.S. economy has experienced several cycles of disinflation and even deflation. It has also benefited corporate margins and profits, as the share of profits accruing to capital has risen to historically high levels at the expense of the share accruing to labor.

Productivity growth (dark blue line) versus hourly wage growth (light blue line) between 1948 and 2019



Source: EPI

The widening of deficits—Since the early 1990s, the United States has been running structural trade deficits with the rest of the world. Undeniably this deficit in the U.S. goods and services balance also reflects a more dynamic U.S. economy. But a closer look at the deficit highlights the vulnerabilities of the system. The United States is a net exporter of services but a very large importer of goods.

Trade balance - services and consumer goods



Source: FRED

The covid-19 crisis has further accelerated this trend. With lockdowns in place and fiscal stimulus measures, the United States and other developed countries experienced an explosive difference between consumption of goods and services. Consumers stayed at home and therefore reduced their consumption of services (travel, restaurant, entertainment, etc.) while having consumer goods delivered to their residences.

The accelerating phase of globalization that began in the 1990s has led to deindustrialization and the outsourcing of supply chains of physical goods from developed countries to the rest of the world. This trend is even more pronounced in the United States than in the other G7 countries, and therefore makes Uncle Sam particularly vulnerable to any disruption of supply chains.

World trade reached 61% of world GDP in 2008. Perhaps this is a peak, because globalization has limits. An interconnected world becomes more efficient and productive but also less resilient. For example, the shutdown of a major port in China due to the discovery of a positive case of COVID-19 can have an impact on dozens of other countries. The fact that the production of high-tech devices consisting of thousands of parts could be delayed because a few parts are not available from a foreign supplier shows the limits of globalization.

Take the case of the computer memory card industry. Taiwan and South Korea account for much of the world's high-end semiconductor production. Nvidia, for example, is a factory-less Semiconductor Company that relies on Taiwan Semiconductor Manufacturing to produce its chips. And just three companies, Samsung, Micron and Hynix, are responsible for about 95 percent of computer memory manufacturing.

Phones and computers, essential to our work, probably contain parts from Taiwan, Japan, Germany,

ON THE WAY TO “SLOWBALISATION”?

Charles-Henry Monchau, Chief Investment officer, SYZ Group, Membre Partenaire du GSCGI

Switzerland, the United States and the United Kingdom, with Chinese or Taiwanese assembly. They also probably depend on hydrocarbons from the Middle East, the United States or Canada for plastic components.

Post-Covid

The governments of developed countries - and first and foremost the American administration - have become aware of their vulnerability to the risks associated with globalization and the relocation of supply chains. Consequently, the post-pandemic period could be characterized by a period of accelerated “slowbalisation” (i.e. a slowdown in globalization), or even a real “de-globalization”.

This could first of all lead to stronger integration at the level of “world regions” (continents or sub-continents). This is for instance what the RCEP (Regional Comprehensive Economic Partnership) trade agreement between China, Japan, Australia, South Korea and other countries in the Asia-Pacific region suggests. In a multipolar world, the various regional powers may be attracted to building a strong primary market at the regional level, which they can rely on even in times of international crisis. These initial markets should benefit from a certain degree of protection against international competition.

At the corporate level, after several decades of extreme globalization, it seems that we are entering a new long-term trend of relocation (“reshoring”) of part of the supply chains. This trend should improve the resilience of the production process, but could also have consequences for inflation.

Possible winners and losers of relocation

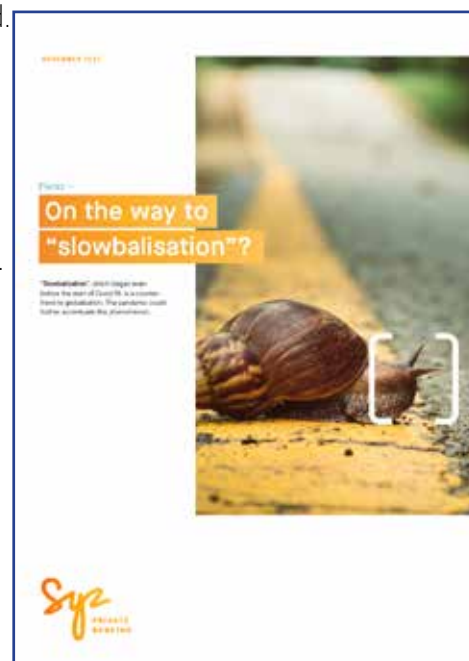
Company results and manufacturing purchasing managers’ surveys (PMI) have already identified some sectors that are benefiting from the trend of

relocation of US production chains. One example is metal-based products (cans, pipes, fasteners, etc.). The relocation of these products is a boost for American steel companies. Automation and robotics-related companies should also benefit.

But this reshoring/de-globalization will also have negative effects on the economy. It’s worth remembering that globalization has advantages such as improving living standards in emerging economies (a positive point for world growth), the decrease in the price of manufactured goods (favorable to the purchasing power of households in developed countries) or the increase in margins and profits of industrial companies (possibility of producing where the costs are lowest and continuing to sell with high margins).

Of course, relocation and de-globalization policies may seem politically attractive in developed countries because they give voters hope that some jobs will be repatriated.

But in terms of purchasing power and corporate profitability, “slowbalisation” will have a cost.



<https://www.syzgroup.com/en/insight/way-slowbalisation>

SEASONAL STRENGTH WITH AN OVERBOUGHT S&P500

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

In August, we discussed the possible weakness in the September-October period. Indeed, September saw a pullback, but in early October, a rebound took place along normal seasonality.

The pullback was rather modest, and the rebound is so strong that it leaves the S&P500 in an overbought status. Despite being driven again by the outperformance of Growth over Value and by an emerging widening of Breadth as Relative Strength of small caps (green dashed line on upper panel), is starting to rebound. Further, since mid-October, the Relative Strength of the Nasdaq100 versus the S&P500 (red dashed line on upper panel) is starting to rise - again signalling an outperformance of Growth over Value. This is usually a bullish sign for equities and happens right at the start of the strong bullish seasonal period from mid-October to May.

The momentum of the S&P500 is represented on the lower panel by the MACD, which has been positive for 12 months and is crossing up again in November, confirming an uptrend. On the other side, the weekly STO declined in September but did not reach the oversold area below 20%, as it was able to turn up again near the 50% area. It is now at 97% - well into the overbought area - without displaying any bearish divergence. This suggests that the rise of the S&P500 could extend further. However, it will have to make a pullback some time as the behaviour of the momentum oscillators suggest that September was only a possible Wave Four, preceding a Wave Five which may extend toward 4810, based on the width of the previous correction from 4545 to 4278! Thus the Bears have to beware at least until year-end.

Chart of the S&P500 is represented on a log scale since May 2020 in weekly candles with an Ichimoku Cloud and Bollinger Bands.

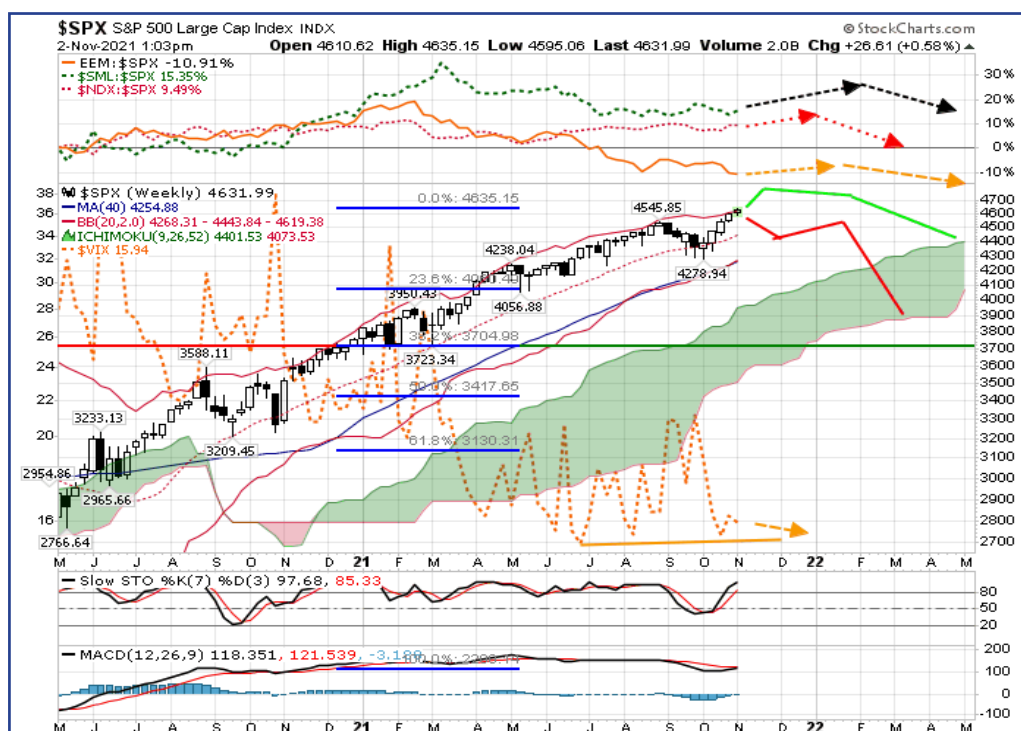
On the upper panel is the Relative Strength (RS) of small caps versus the S&P500 (green dashed line), which is just rebounding in November. Since mid-October, the RS of the Nasdaq100 versus the S&P500 (red dashed line) has been rebounding. Since February 2021, the RS of the Emerging Equities versus the S&P500 (solid orange line) is still in a downtrend.

On the lower panel, a positive MACD has crossed up again in the first week of November while the weekly STO is rising into an overbought area, having turned up near the 50% area in September. So far, no bearish divergence is yet displayed.

The S&P500 is again challenging its upper rising B-Band (4619), leaving unclear how long and how far it can extend. Seasonally, there is clearly a strong tailwind until the end of 2021.

Source of data:
Stockcharts.com.

Supports line & parameters are provided by BEST.



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

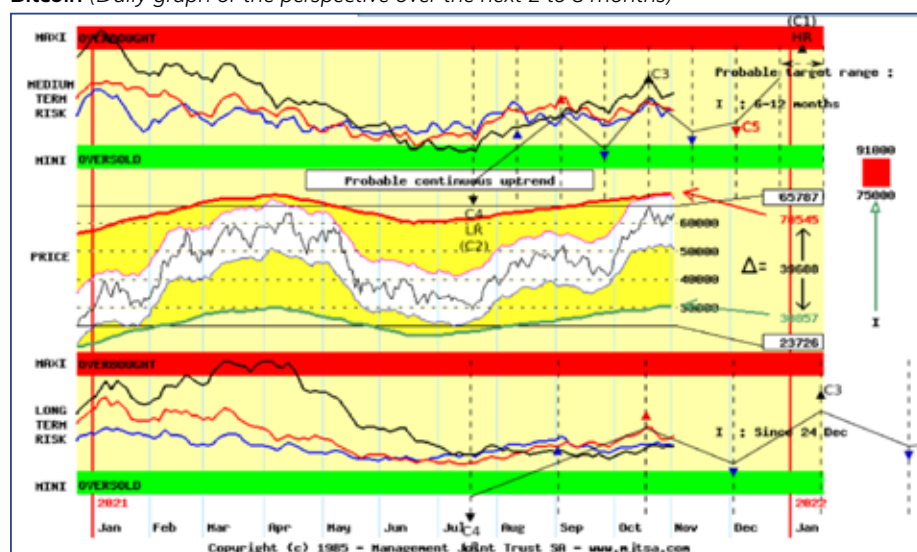
CRYPTO-CURRENCIES CONTINUE TO RISE INTO NEXT SPRING

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

Crypto-currencies may be in a bubble, or a secular upside breakout trend (?), and it is often difficult to call the top (intermediate or final) on such parabolic moves.

Yet, according to both graphs below this uptrend still seems underway for now.

Bitcoin (Daily graph or the perspective over the next 2 to 3 months)

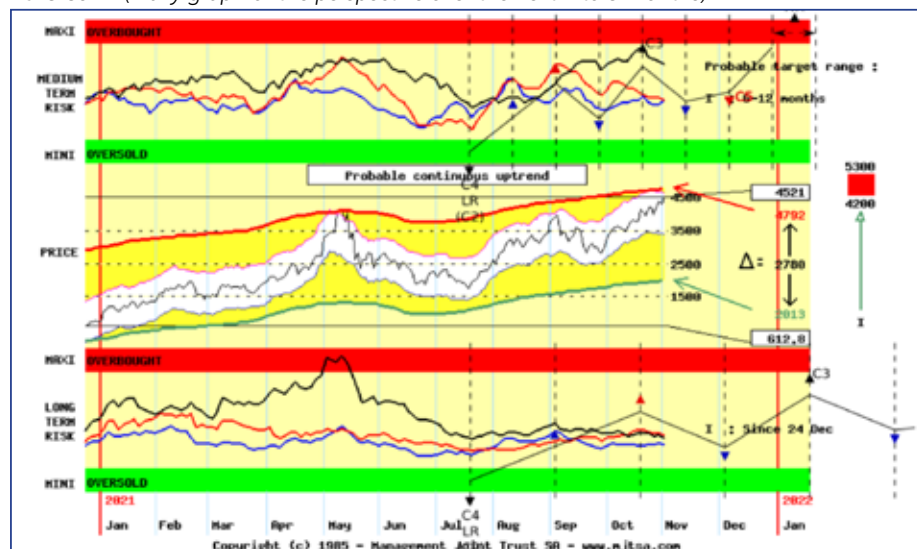


BitCoin recently broke out to new all-time highs. On both oscillator series (lower and upper rectangles), we expect it to **consolidate over the next few weeks**. From mid/late November, it then **probably resumes its uptrend into early next year in first instance**. Our I Impulsive targets to the upside indicate that **it could reach in the 75'000 – 91'000 range by then** (right-hand scale).

For more information on our services and methodology, please visit 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. No economical business decisions should be based solely on the article above.

Ethereum (Daily graph or the perspective over the next 2 to 3 months)



Ethereum also just made new all-time high and seems to continue to push higher. It **may still consolidate over the next few weeks** on both oscillator series (lower and upper rectangles), **but by mid/late November then resumes higher strongly into next year**, in first instance. By then, it may reach above 5'000 according to our I Impulsive targets to the upside (right-hand scale), while our longer term Weekly graphs would even suggest **targets towards 6'000 into next Spring**.

Concluding remarks: BitCoin and Ethereum recently made new highs and according to our timing oscillators may see some consolidation over the next few weeks. Yet, by mid/late November, we

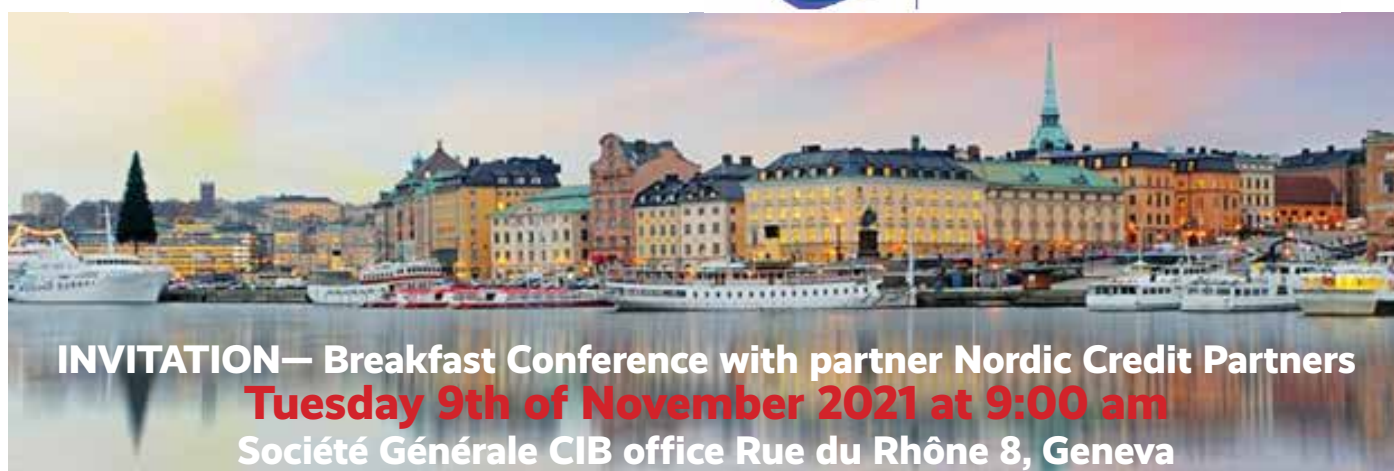
expect both to resume their uptrend strongly into early, and then potentially, Spring next year. By then, Bitcoin could reach in the 75'000 to 91'000 range, while Ethereum tops 5'000, perhaps even 6'000.

CONFÉRENCE—SOCIÉTÉ GÉNÉRALE—TUESDAY 9 NOVEMBER 2021 AT 9:00AM

**THE FUTURE
IS YOU**  **SOCIÉTÉ
GÉNÉRALE**



Nordic Credit Partners



The following Speakers of Nordic Credit Partners (NCP), a specialist in the Nordic debt market, will present the **Nordic Credit Opportunity (NCO) fund**, investing in listed corporate bonds open until the end of the year, and the **new private debt fund**, and answer questions.

NCP has built a solid expertise in the debt market and offers a real knowledge of the Scandinavian market. Their funds benefit from the highest recovery rate in Europe and ESG management with the desire to promote more responsible investments.

NCP has surrounded itself with a highly experienced team whose management has historically outperformed competing managers (including the former Governor of the Swedish Central Bank and the former CEO of Skandia).



Christoffer Malmström
Partner & PM



Cécilia Bevik-Cronqvist
Head of Sustainable Investing



Jakob Eliasson
Founding Partner & CIO

GSCGI is partner of this conference.

Contact to register: investment-solutions-geneve@gscib.com

GSCGI—GE: 27 JAN. 2022, ATLANTICOMNIUM SA, MEMBRE DU GSCGI

INVITATION / REGISTRATION

Luncheon-conference: 27 January 2022

We take great pleasure in inviting you, your colleagues and friends to our forthcoming conference in Geneva, organized in cooperation with **ATLANTICOMNIUM**, Member of GSCGI/SAIFA:



Romain Miginiac, Fund Manager & Head of Research, will address the audience about the following topic of interest to all actors in the world of finance, such as independent asset managers, fund managers, trustees, financial analysts, bankers, family offices and investors:

SUPPORTING THE ENVIRONMENTAL TRANSITION WITH FINANCIAL GREEN BONDS



ROMAIN MIGINIAC

Fund Manager & Head of Research, Atlanticomnium

Romain Miginiac is co-fund manager of GAM Sustainable Climate Bond fund and Head of Research and at Atlanticomnium S.A.

Prior to joining Atlanticomnium SA in September 2018, Mr Miginiac was with Aberdeen Standard Investments where he spent the last two years as a credit analyst covering European financial institutions. Prior to that, he held positions with KPMG and UBS in financial services audit and wealth management respectively.

Romain holds a bachelor's degree in economics from the University of Geneva and a master's degree in finance from ESADE Business School. Romain is a CFA Charterholder and have passed the CFA UK's Certificate in ESG investing.

He is based in Geneva.

PROGRAMME

Date	Thursday, 27 Jan. 2022
VENUE	Hôtel Métropole, Quai Général-Guisan 34, Geneva, Switzerland
12h00	Registration and welcome cocktails
12h30	Conference & Q&A Session
13h00	Luncheon begins being served
14h00	End of conference

Recommandations Sanitaires COVID-19:

- Certificat COVID-19 en cours de validité, ou test négatif, sera exigé.
- Port du masque obligatoire lors de l'accueil et des déplacements dans les espaces publics.
- Ne pas se serrer la main.
- Le gel hydroalcoolique sera disponible à l'entrée de la salle de conférence.
- Ne pas vous présenter à la conférence en cas de symptômes.

Merci de votre compréhension!

* * *

27 Jan. 2022/Genève—Orateur: Romain Miginiac, ATLANTICOMNIUM, Membre du GSCGI

* * *

Réservez ces dates!

Les thèmes de Conférence sont communiqués par invitation et sur le site du Groupement — www.gscgi.ch

Non-Membres bienvenus — Inscrivez-vous!

GSCGI—15 Oct. 2021—LES JETONS NON FONGIBLES (NFT): Perspectives et défis fiscaux liés à la gestion de ces actifs numériques uniques

Pour la conférence d'octobre 2021, nous avons eu le plaisir d'accueillir **Trang Fernandez-Leenknecht**, Associée Tax & Tech d'Holistik SA et Membre du Groupement, et **Antonio Lanotte**, Chartered Tax Adviser and Senior Auditor (I.CON), qui nous ont présentés le thème très actuel des NFTs. Ci-après, nous vous proposons la version française de leur article déjà publié dans le dernier WealthGram (octobre 2021) et quelques commentaires sur les diverses questions aimablement et efficacement traitées par les conférenciers.

* * *

Élargir les possibilités d'investissement dans l'écosystème numérique

Les jetons non fongibles ("NFT") sont des fichiers digitaux dont la principale application d'utilisation est la preuve de propriété et d'authenticité. Ils sont conçus avec des caractéristiques uniques qui en font l'une des dernières tendances de la sphère Blockchain¹ dans des secteurs aussi variés que le divertissement (musique, films, jeux), le luxe ou le sport. Dans leur forme de base, comme les crypto-monnaies, les NFT sont des fichiers cryptographiques qui existent sur une 'blockchain' - un grand livre numérique partagé et immuable - et n'ont pas de valeur intrinsèque. Contrairement aux crypto-monnaies telles que le 'bitcoin', les NFT ne sont pas fongibles, c'est-à-dire qu'un NFT n'a pas la même valeur qu'un autre NFT, de sorte qu'il ne peut pas être échangé indifféremment contre un autre (à l'inverse, chaque bitcoin est fongible). Chaque NFT peut dégager une valeur unique, valeur qui découle des supports qui lui sont attachés (tels que des images, des vidéos ou des GIF) et qui est déterminée par la loi de l'offre et de la demande, c'est-à-dire par la perception de la valeur par le propriétaire ou l'investisseur. En tant que tels, les NFT sont des jetons qui peuvent fonctionner comme un acte certifiant et être échangés sur une place de marché, dans le cadre d'une offre ou d'une

vente de pair à pair où le prix payé détermine la valorisation. Contrairement aux places de marché traditionnelles telles qu'eBay, les utilisateurs peuvent vérifier l'authenticité des actifs numériques qu'ils achètent grâce à la 'tokenisation' des actifs non fongibles sur la 'blockchain'. Grâce à leur caractère unique, les NFT attirent les collectionneurs car les mécanismes d'authentification permettent à un acheteur de se présenter comme le seul propriétaire, créant ainsi un phénomène de rareté.

Qu'il s'agisse d'art numérique, de musique, de vidéos ou d'éléments créés dans des jeux vidéo, les NFT offrent une valeur unique par rapport aux autres crypto-valeurs: les NFT fournissent une "preuve numérique de propriété" de l'œuvre. Par conséquent, la valeur de l'art est purement basée sur le consensus de la communauté et l'authenticité est précieuse car elle est rare. Auparavant, les créateurs originels (auteurs, musiciens, cinéastes, journalistes, artistes), malgré leurs droits de propriété intellectuelle, voyaient leurs créations "librement" accessibles sur l'Internet sans aucune compensation. La technologie NFT a le pouvoir de fournir aux créateurs un flux de revenus tels que des redevances sur leurs œuvres. Grâce à la technologie des contrats intelligents ('smart contracts'), les NFT peuvent être programmés pour partager un pourcentage des revenus avec l'artiste originel lorsque son œuvre est présentée. En outre, les NFT peuvent être utilisés dans le cadre de systèmes alternatifs de collecte de fonds: mise à disposition de billets "VIP", ventes aux enchères en direct de NFT capturant des moments passionnants d'une performance sportive ou musicale, ou accords de licence. Les NFTs placés sur des chaînes de plateformes peuvent être vendus

¹ Blockchain is a form of distributed ledger technology (DLT) in which transactions are conducted in a peer-to-peer fashion and broadcasted to the entire set of system participants, all or some of whom work to validate them in batches ("blocks").

GSCGI—15 Oct. 2021—LES JETONS NON FONGIBLES (NFT): Perspectives et défis fiscaux liés à la gestion de ces actifs numériques uniques

sur le marché secondaire. Les flux de revenus réguliers ainsi créés incitent les artistes, les sportifs ou les artistes à continuer à soutenir leurs produits NFT, ce qui augmente la valeur de ces derniers. La valeur d'un seul NFT peut donc varier à la hausse ou à la baisse en fonction de la demande du marché. En d'autres termes, un marché numérique d'œuvres d'art est une occasion extraordinaire de diffuser la "culture" tout en "gagnant de l'argent".

Blockchain: la technologie disruptive à la base de l'écosystème numérique

La blockchain est un grand livre dans lequel les informations sont reproduites et distribuées sur des ordinateurs connectés dans un réseau pair-à-pair. Cette technologie de grand livre distribué crée un enregistrement d'une transaction qui peut être consulté et vérifié indépendamment par toutes les parties approuvées dans la transaction. Cette transaction unique est enregistrée dans un "bloc" immuable et fiable, lequel est conservé (ajouté) dans un grand "livre" numérique partagé. Un livre peut être utilisé pour des contrats intelligents². Les contrats intelligents sont des accords sous forme de programmes informatiques dans lesquels les termes et conditions peuvent être programmés et conçus pour s'auto-exécuter.

Un NFT est une unité de données sur une 'blockchain' représentant un droit de propriété non fongible d'un article ou d'une prétention sous-jacente. Si les NFT peuvent représenter n'importe quelle marchandise pouvant être 'tokenisée' et certifiée par un jeton numérique (comme un lingot d'or ou un diamant),

le travail créatif constitue le cas d'utilisation le plus courant en raison de sa nature immatérielle, tels une peinture ou une œuvre d'art³, des objets de collection (ex: le texte Twitter de Jack Dorsey, la chanson d'Elon Musk), des articles de mode, des cartes de sport à collectionner, des biens immobiliers virtuels ou des personnages virtuels. Ce caractère unique est enregistré dans les métadonnées NFT et constitue un moyen attrayant et sécurisé de tracer la provenance des biens (physiques) de luxe, rares ou atypiques.

Aspects légaux des NFT

Les actifs qui peuvent être transférés numériquement entre deux parties dans l'écosystème de la blockchain sont communément appelés "jetons", et des utilisations et propriétés spécifiques peuvent leur être attribuées. Un NFT contient un code d'identification unique et des métadonnées qui le distinguent des autres. Alors que l'engouement pour les NFT croît de manière exponentielle au niveau mondial, le cadre légal continue d'évoluer. Lors du lancement d'un projet NFT ou de l'établissement d'un marché secondaire, divers aspects juridiques doivent être pris en compte afin d'éviter tout problème éventuel avant et après la mise en place d'un investissement potentiel.

En fonction des lois nationales applicables, les réglementations (telles que les réglementations financières) peuvent classer les jetons en différents types, par exemple, les jetons de paiement, les jetons d'utilité et les jetons d'investissement⁴. Des formes hybrides sont possibles. Le terme "crypto-monnaie" est apparu comme une référence à une monnaie

² Also called self-executing contracts, blockchain contracts, or digital contracts.

³ An NFT., or "non-fungible token," of the digital artist's work sold for sixty-nine million dollars in a Christie's auction. It's good news for crypto-optimists, but what about for art? Article available at the following link: <<https://www.newyorker.com/tech/annals-of-technology/how-beeple-crashed-the-art-world>>.

⁴ The Swiss Financial Market Supervisory Authority (FINMA), ICO Guidelines 2018. FINMA regards asset tokens as securities, meaning that there are securities law requirements [the Financial Services Act (FinSA), the Financial Market Infrastructure Act (FinIA)].

GSCGI—15 Oct. 2021—LES JETONS NON FONGIBLES (NFT): Perspectives et défis fiscaux liés à la gestion de ces actifs numériques uniques

numérique de type Bitcoin dont la propriété (à l'émission et après tout transfert ultérieur) est enregistrée sous la forme d'une chaîne de signatures numériques sur une 'blockchain', sécurisée par la cryptographie. La "pièce" a une valeur qui peut être transférée, mais elle peut être très instable car cette valeur n'est pas soutenue par des actifs sous-jacents, une activité économique ou une autorité

centrale telle qu'une banque. Pour cette raison, elle est souvent considérée comme un actif numérique ou cryptographique originel plutôt que comme une monnaie (officielle ou fiduciaire). Les principales considérations en matière de réglementation et de conformité peuvent être les suivantes:

Traitement fiscal dans certains pays européens

LBA	REDEVANCES	PROPRIÉTÉ INTELLECTUELLE
La 5e directive européenne relative à la lutte contre le blanchiment d'argent (AMLD) (renforcée par la 6e AMLD qui est entrée en vigueur le 3 décembre 2020 ⁵ et qui doit être mise en œuvre par les institutions financières avant le 3 juin 2021) impose à tous les "acteurs du marché de l'art" une pléthore de nouvelles obligations. La plus notable d'entre elles est l'obligation de procéder à une 'due diligence' du client (CDD) pour vérifier l'identité de l'acheteur (KYC) et la provenance des fonds avant toute transaction.	Les contrats intelligents inscrits dans le code des NFT peuvent permettre la distribution de redevances au créateur chaque fois que l'œuvre est "utilisée". Cependant, ces paiements automatisés de redevances et les droits correspondants peuvent varier et dépendent de la juridiction. Par exemple, les États-Unis ne reconnaissent pas les droits de revente relatifs aux œuvres créatives, de sorte que la loi ne prévoit aucun recours pour les redevances de revente non payées, comme c'est le cas dans environ 70 autres juridictions, y compris le Royaume-Uni et l'UE.	Alors que l'œuvre d'art sous-jacente peut être soumise à des droits de propriété intellectuelle tels que des créations ou des marques, une NFT se rapproche le plus d'une forme d'acte, de reçu ou de certificat d'authenticité. Elle permet simplement de vérifier que le propriétaire de la NFT possède l'"original" ⁶ d'un objet qui peut avoir un nombre infini de copies numériques. Pourtant, une NFT n'est pas une marque et n'entre dans aucune des catégories existantes de propriété intellectuelle, pas plus qu'elle n'est soumise au droit d'auteur. Une NFT n'est rien d'autre qu'un récépissé numérique de propriété d'une version donnée de l'œuvre sous-jacente - elle n'est donc pas brevetable - dont l'étendue de la propriété peut être négociée.

et non européens

L'Europe est une plaque tournante majeure pour les investisseurs qui s'intéressent de près aux crypto-monnaies. Avant de lancer une offre de crypto et de commencer à négocier, quelle est la fiscalité liée aux crypto-monnaies en Europe, c'est-à-dire les NFT constituent-ils une bonne opportunité d'investissement?

La fiscalité applicable aux NFT dépend de leur

utilisation et de leur fonction. Les NFT peuvent être impliqués dans divers événements imposables et l'impôt est dû, par exemple, lorsque les NFT sont créés et vendus sur une place de marché ou que les NFT sont achetés directement au créateur initial et revendus par un investisseur. Comme tout autre jeton, un NFT peut être détenu pour un usage personnel. Le traitement fiscal d'un NFT dépendra de l'usage qui en est fait et des raisons de le détenir

⁵ "Anti-money laundering and countering the financing of terrorism", European Commission.

⁶ What "original" means in this context is somewhat unclear.

GSCGI—15 Oct. 2021—LES JETONS NON FONGIBLES (NFT): Perspectives et défis fiscaux liés à la gestion de ces actifs numériques uniques

et d'effectuer des transactions:

1. sur une aliénation (plus- ou moins values résultant en gain ou perte en capital);
2. sur les revenus générés par la détention (propriété ou location) de NFT;
3. dans le cadre d'une entreprise ou d'un projet à but lucratif;
4. sur la valeur des NFT;
5. selon les termes du contrat intelligent NFT et les droits qu'il accorde, une combinaison de ces éléments.

La plupart des juridictions n'ont pas promulgué de lois fiscales spécifiques relatives à l'imposition des NFT. Le traitement fiscal peut alors être basé sur des principes généraux et des directives émises par les autorités fiscales. Il peut ainsi fortement varier en fonction des conditions applicables et la pratique se concentre, le cas échéant, sur les crypto-monnaies de type Bitcoin destinées à fonctionner comme une valeur comptable d'un actif transférable. Alors que les autorités fiscales à travers le monde ont progressé dans la prise en compte et la publication de guides en vue de l'imposition des crypto-monnaies, le traitement fiscal des autres crypto-actifs, y compris les NFT, reste flou. Cela peut donner lieu à une complexité et des incertitudes considérables. Les règles fiscales applicables aux NFT étant incomplètes ou inexistantes, l'aperçu suivant du traitement fiscal dans divers pays de l'UE et hors UE se concentre sur les actifs de type bitcoin, des porteurs de valeur et transférables.

Taxation des crypto-monnaies en Allemagne⁷

⁷ Cryptocurrency transactions are subject to Income Taxes in Germany. The German Federal Central Tax Office or Bundeszentralamt für Steuern (BZSt) has set out strict guidelines on how cryptocurrency buying, trading and mining is taxed.

⁸ This entails that businesses are not obliged to accept cryptocurrencies in their day to day dealings. However, if a seller wants to accept a cryptocurrency for the exchange of good or services, they may do so under private law.

⁹ "Risoluzione del 02/09/2016 n. 72 - Agenzia delle Entrate available at the following link: <<https://definanze.it/DocTribFrontend/getPrassiDetail.do?id=%7B16E02095-584D-4CB3-A59B-62657D7B9BFF%7D>>

Le bitcoin et les autres crypto-monnaies ne sont pas définis en Allemagne comme une monnaie légale⁸; par conséquent:

- Aucune TVA n'est facturée sur les transactions en Bitcoins, bien qu'elle puisse s'appliquer dans certaines circonstances.
- Lorsque les Bitcoins sont minés, il n'y a techniquement pas d'"émetteur", de sorte qu'ils ne peuvent pas être classés comme monnaie électronique. Le bitcoin et les autres crypto-monnaies sont plutôt considérés comme de la monnaie privée.
- Si les plus-values ne dépassent pas 600 euros, ou si la période de détention quelconque soit le montant est supérieure à un an, l'investissement est exonéré d'impôt.
- L'échange de crypto en monnaie 'fiat' (ou vice versa) est exonéré de TVA.
- Si les crypto-monnaies sont détenues en tant qu'actifs commerciaux, elles peuvent être soumises à la taxe professionnelle.

Fiscalité des crypto-monnaies en Italie⁹

Fiscalité directe

Il n'existe pas de règles fiscales spécifiques aux crypto-monnaies en Italie. L'administration fiscale italienne a toutefois fourni les indications suivantes:

- Pour les particuliers, les activités "spéculatives" sont taxées à 26%. Une activité est spéculative si, au cours de l'année fiscale et pendant au moins 7

GSCGI—15 Oct. 2021—LES JETONS NON FONGIBLES (NFT): Perspectives et défis fiscaux liés à la gestion de ces actifs numériques uniques

jours consécutifs, le seuil de propriété des crypto-monnaies dépasse environ 51 000 euros.

- Les négociants en crypto-monnaies sont soumis à l'impôt sur les bénéfices. Cela inclut les personnes physiques non résidentes qui négocient en Italie par le biais d'un établissement stable.
- Pour les sociétés soumises à l'impôt sur les sociétés, les bénéfices ou les pertes sur les échanges entre crypto-monnaies et autres devises sont imposables.

TVA

Il n'existe pas de règles spécifiques en matière de TVA en Italie concernant les crypto-monnaies. Selon les indications de l'administration fiscale:

- Les achats et les ventes de crypto-monnaies contre des euros ou d'autres devises sont considérés comme des opérations en devises, et les marges de transaction sont exonérées de TVA;
- Dans les paiements en crypto-monnaies pour des biens ou des services, la valeur de la prestation sur laquelle la TVA est due sera la valeur en euros de la crypto-monnaie au moment où la transaction a eu lieu.

Fiscalité des crypto-monnaies au Royaume-Uni Impôts directs

- Pour les particuliers, les crypto-monnaies détenues en tant qu'investissements sont considérées comme des actifs soumis à l'impôt sur les plus-values. Les personnes physiques qui négocient des crypto-monnaies sont soumises à l'impôt sur les bénéfices en fonction des revenus

générés¹⁰. Cela inclut les personnes physiques non résidentes qui négocient au Royaume-Uni par le biais d'un établissement stable - sous réserve de l'application de l'exemption pour les gestionnaires d'investissement¹¹.

- Les résidents britanniques non domiciliés sont soumis à l'impôt sur les revenus et gains en capital de source non britannique uniquement sur la "base de remise". Etant donné que la "source" des crypto-monnaies n'est pas claire, des éclaircissements par l'administration fiscale britannique sont nécessaires.
- Pour les sociétés soumises à l'impôt sur les sociétés, les bénéfices ou les pertes sur les échanges entre devises (y compris les crypto-monnaies) sont imposables en tant que revenus.

TVA¹²

- Les revenus perçus dans le cadre des activités de 'crypto mining' sont généralement hors du champ d'application de la TVA. De même, les revenus générés dans le cadre d'activités annexes, telles que la prestation de services liés à la vérification de transactions spécifiques, sont exonérés de TVA.
- Lorsque la crypto-monnaie est échangée contre de la livre sterling, de l'euro ou du dollar, aucune TVA n'est due sur la valeur de la crypto-monnaie.
- Lors du paiement en crypto-monnaies de biens ou de services, la valeur de la prestation sur laquelle la TVA est due sera la valeur en livres sterling de la crypto au moment où la transaction a eu lieu.

Fiscalité des NFT en Suisse

¹⁰ Profits from highly speculative transactions, akin to gambling, may not be subject to taxation (nor losses relievable).

¹¹ Application of the exemption to crypto trading is presently unclear.

¹² The UK Tax Authority has issued guidance on the provisional VAT treatment of cryptocurrencies.

GSCGI—15 Oct. 2021—LES JETONS NON FONGIBLES (NFT): Perspectives et défis fiscaux liés à la gestion de ces actifs numériques uniques

Fiscalité directe

- La cession à titre onéreux par une personne physique de NFT déclenche des conséquences fiscales différentes selon la situation. En effet, il convient de distinguer (i) l'activité privée ("hobby traders") et (ii) les traders professionnels¹³.
 - (i) Les bénéfices résultant de l'achat et de la vente de NFT constituent des gains en capital non imposables, respectivement les pertes sont des pertes en capital non déductibles (art. 16(3) LIFD¹⁴).
 - (ii) Les gains en capital constituent des revenus imposables au même titre que les revenus générés à titre professionnel et sont soumis à l'impôt sur le revenu ainsi qu'aux cotisations sociales (art. 18(2) LIFD).
- Les titulaires de NFT doivent déclarer leurs avoirs de valeur pour l'impôt sur la fortune nette (art. 13(1) et art. 14(1) LHID). Les NFT doivent être évalués à leur valeur vénale en francs suisses à la fin de la période fiscale. Si aucun prix d'évaluation n'est disponible, ils doivent être déclarés à leur prix d'achat initial converti en francs suisses.

TVA et droit de timbre

- Les transferts de créances et de titres sont généralement exonérés de TVA;
- Le transfert d'actifs, de fonctionnalités ou de droits de propriété intellectuelle peut être soumis à la TVA suisse (7,7%) si le lieu de la prestation est considéré comme étant en Suisse. L'activité de négociant professionnel d'art NFT serait probablement une activité considérée imposable.
- Le transfert d'art NFT pourrait être exonéré de

TVA s'il est vendu directement et clairement par l'artiste lui-même.

- Droits de timbre si vente par ou avec l'aide d'un négociant en valeurs mobilières suisse.

Considérations pour le futur

La 'blockchain', l'application la plus importante de la technologie des registres distribués (DLT), est l'une des technologies émergentes principales qui façonnent l'avenir de l'Europe. D'un point de vue économique et financier, la 'blockchain' a le potentiel de déplacer toute activité commerciale reposant sur des transactions exécutées sur des bases de données traditionnelles, soit presque toutes les fonctions dans les services financiers. Toute opération financière qui présente une faible transparence et une traçabilité limitée est donc vulnérable aux disruptions par les applications 'blockchain'. Cette décentralisation et l'utilisation de la cryptographie rendent les 'blockchains' particulièrement résistantes à la manipulation des données, ce qui explique leur utilisation initiale dans les paiements avec des actifs numériques comme le Bitcoin. Les entrées horodatées des données servent de certificat d'authenticité et font des 'blockchains' des "machines de fiabilité". Les gouvernements, les sociétés de services financiers et les start-ups FinTech forment un écosystème. Tous les participants peuvent, à terme, créer une "place de marché numérique" qui comporte de nombreux défis mais aussi de réelles opportunités. En outre, alors que le secteur des services financiers passe de la phase d'exploration à la phase d'application, il est très important que les institutions financières et les experts comprennent le rôle des technologies disruptives afin de tirer parti de cette révolution financière, des opportunités commerciales potentielles et des implications fiscales liées.

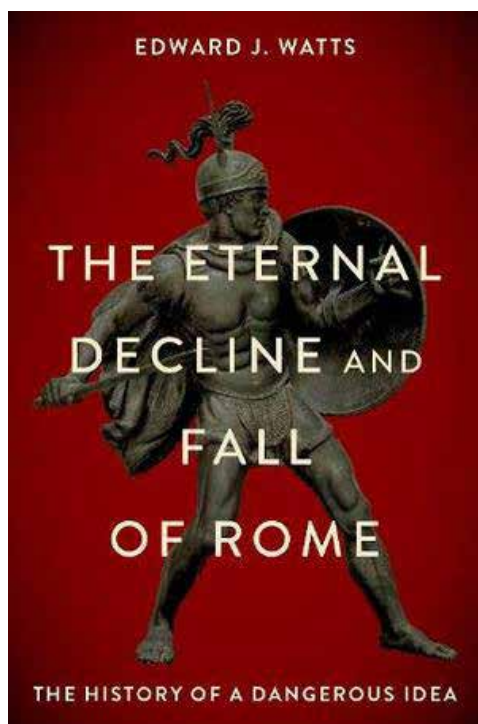
¹³ Application by analogy of the criteria defined in FTA's circular no. 36 of 27 July 2012 on Professional Trading in Securities.

¹⁴ Federal Act on Direct Tax.

Trang Fernandez-Leenknecht
Antonio Lanotte

THE ETERNAL DECLINE AND FALL OF ROME

The History of a Dangerous Idea — by Edward J. Watts



'The Eternal Decline and Fall of Rome' Review: The Road From Ruin

This is a history of Rome in which the first name is that of Donald Trump and Ronald Reagan's name almost the last. President Trump earns his place with his inaugural address promising to "make America great again," President Reagan with a speech in 1969 on the theme of "decline and fall" in which the greatest empire in Western history collapsed in bureaucracy, excessive welfare payments, taxes on the middle class and long-haired students wearing makeup.

Edward J. Watts, a professor of history at the University of California, San Diego, is a scholar of the later ancient world, who takes his readers from republican Rome to Republican Washington with a resounding theme that anyone promising to restore lost greatness is probably up to no good.

Throughout the years of his story he finds a range of cases where politicians first claim that society is

"becoming worse" than it was during a great past and then "suggest a path toward restoration that consists of rebalancing society to address the problems they identify." His modern abusers of history come from Spain and the Philippines as well as the U.S. When "radical innovation" is dressed as the "defense of tradition" he sees a trail of victims—immigrants, dissidents and the young.

https://www.wsj.com/articles/the-eternal-decline-and-fall-of-rome-review-the-road-from-ruin-11632494595?mod=opinion_major_pos10

* * *

The "Decline and Fall" of Rome — A Dangerous Idea?

It has been 2,800 years since the city of Rome was founded on the hills beside the Tiber River, making it the longest continuously surviving state in human history. But its history has not been peaceful. There have been invasions, civil wars, economic collapses, dynastic revolutions, religious turbulence, and political transformations of every kind. The Romans were repeatedly complaining about a decline from their glorious past, and historians have again and again tried to recount and analyze that decline.

Now the distinguished historian Edward Watts has provided not a history of Rome in the *longue durée*, but an intriguing examination of the very idea of "Decline and Fall" from the elder Cato around 200 BCE to politicians, historians, and political theorists (and now journalists) over 22 centuries.

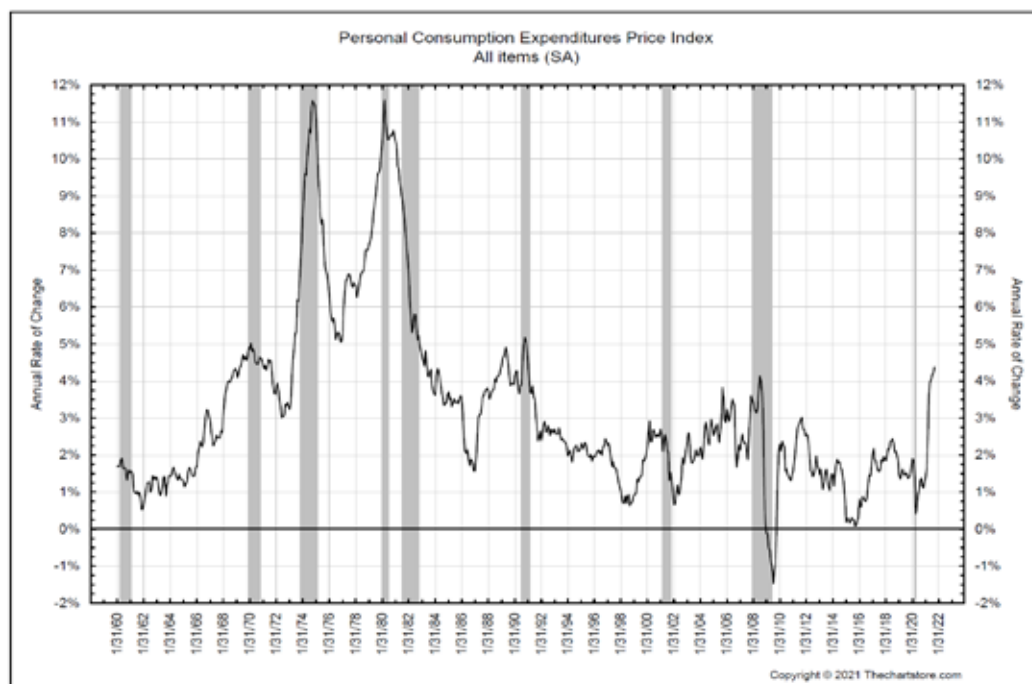
Watts insightfully calls it a "dangerous idea" for the ways it has been used and reused to advance political, theological, and nationalist agendas through the ages. Watts, who is the Vassiliadis Endowed Chair in Byzantine History at UC San Diego, is an extraordinarily prolific specialist on Roman and Byzantine history with almost a dozen books. His range reveals itself in this latest monograph.

<https://lareviewofbooks.org/article/the-decline-and-fall-of-rome-a-dangerous-idea/>

INFLATION KEEPS ERODING PURCHASING POWER

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

Data as of September 2021

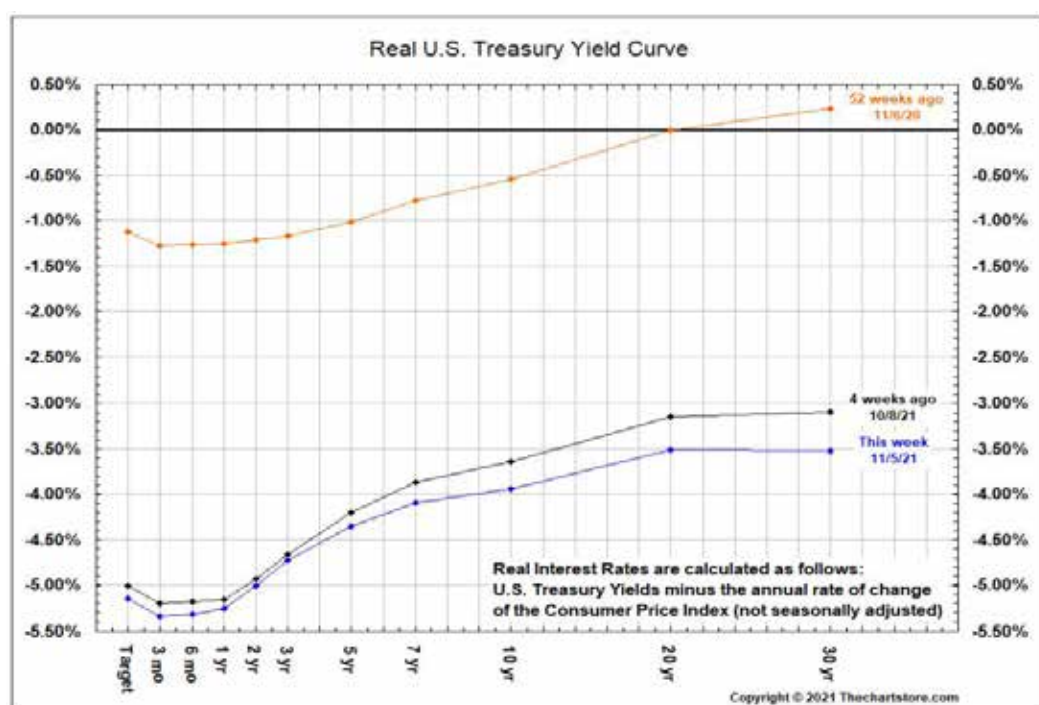


Current market expectations signal that CPI inflation might accelerate and reach 5.8% year-on-year, i.e., the highest level since 1990.

This acceleration would infer that inflationary pressures are broadening beyond sectors sensitive to the pandemic-related disruptions.

Undoubtedly, economists and policymakers will be closely scrutinizing this upcoming data.

With many companies around the globe taking a longer view on when the current supply-chain gridlock might ease, will accelerating inflationary pressures mark an overdue recognition, by the Federal Reserve, that this time around inflation is not 'transitory' but here to stay a multi-year cycle?



Historical PCE Graph (1960 to present) & Real U.S. Treasury Yield Curve are courtesy of www.thechartstore.com

ATLANTICOMNIUM SA — WWW.ATLANTI.CH — MEMBRE DU GSCGI



Atlanti
Asset Management

Discover a World
of New Opportunities