



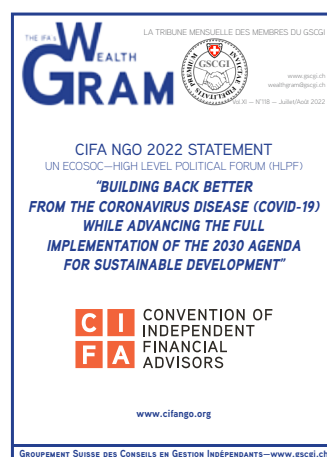
## GFI: CONSOLIDATION DU SECTEUR?



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

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

- ▶ Depuis 30 ans, défend auprès des autorités compétentes les intérêts de ses Membres et de leurs professions, les représente en Suisse (DFF, SFI, FINMA & Parlement), en Europe (via la FECIF) et mondialement (via la CIFA).
- ▶ Propose d'importantes solutions utiles pour ses Membres, telles que:
  - ❑ service juridique
  - ❑ plan-cadre d'assurance RC professionnelle
  - ❑ contrat-type de gestion discrétionnaire
  - ❑ contrat-type de conseil financier
  - ❑ accord-cadre de formation continue avec l'AZEK
  - ❑ accord-cadre avec BRP SA pour les risques 'Cross-Border' et 'Suitability'
  - ❑ accord-cadre avec The Key SA pour le système PMS 'Efficiencie'
  - ❑ accord-cadre avec Wecan Group et la Blockchain Association for Finance (BAF)
  - ❑ permanence fiscale
  - ❑ solutions externes pour les services de compliance officer et risk control manager
  - ❑ conférences mensuelles éducatives
- ▶ Publie le WealthGram, magazine 'en ligne' mensuel de ses Membres. Tout ce qui est important et utile à connaître sur les investissements et leur analyse, l'environnement réglementaire, la fiscalité, la jurisprudence, etc., vous est présenté chaque mois dans ce magazine. Éditions récentes...



Editeur: G S C G I

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

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

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

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

- |  |   |
|--|---|
| <p><b>2</b> <b>LE GROUPEMENT EN BREF</b><br/>Le Groupement Suisse des Conseils en Gestion Indépendants—GSCGI—est votre Groupement Professionnel Indépendant.</p> <p><b>4</b> <b>ÉDITORIAL</b><br/>Reconnaissance légale des Gestionnaires de fortune, des <i>Trustees</i> et des Conseillers en placement—Le Conseil du GSCGI</p> <p><b>5</b> <b>LE SPONSOR DE DEC'22/JAN'23</b><br/>GSCGI—Groupement Suisse des Conseils en Gestion Indépendants<br/>GFI: Consolidation du secteur?</p> <p><b>8</b> <b>LES MEMBRES PARTENAIRES DU GSCGI</b><br/>Retrouvez ici, dans la prochaine édition, les Membres Hermès-Elite du GSCGI.</p> <p><b>9</b> <b>LES ANNONCES DES MEMBRES DU GSCGI</b><br/>BCB Asset Management SA, Membre du GSCGI, obtient son accréditation à la FINMA en tant que Gestionnaire de Fortune</p> <p><b>10</b> <b>LE GSCGI EN EUROPE &amp; MONDE</b><br/>FECIF informs...<br/>latest information from: ESMA, EU Council, Swedish EU Council Presidency &amp; European Commission.</p> <p><b>14</b> <b>LE GSCGI EN EUROPE &amp; MONDE</b><br/>CIFA informs...<br/>Defending the (Prudent Understanding of the) Laffer Curve</p> <p><b>16</b> <b>JURISTES, FISCALISTES &amp; JURISPRUDENCE</b><br/>— Une nouvelle circulaire pour les risques opérationnels<br/>— Responsabilité de la banque: Art. 305bis CP comme norme de protection (en droit civil)...<br/>— La FINMA publie la version partiellement révisée de son ordonnance sur le blanchiment d'argent</p> | <p><b>21</b> <b>ASSURANCE RC PROFESSIONNELLE</b><br/>Plan-Cadre d'Assurance Responsabilité Civile Professionnelle pour les Membres du GSCGI.</p> <p><b>22</b> <b>IN GLOBO</b><br/>Various by CFB</p> <p><b>25</b> <b>ANALYSES &amp; PLACEMENTS</b><br/>How The Federal Reserve Destroyed The US Economy</p> <p><b>26</b> <b>LE COIN TECHNIQUE</b><br/>US 10-Year Treasury Yield (3.59%): Expect a Triangle Pattern for Several Months</p> <p><b>...</b> <b>LES CONFÉRENCES DES AMIS DU GSCGI</b><br/><i>pas de conférence à annoncer</i></p> <p><b>...</b> <b>LES CONFÉRENCES MENSUELLES DU GSCGI</b><br/><i>pas de conférence à annoncer</i></p> <p><b>28</b> <b>LA CONFÉRENCE MENSUELLE DU GSCGI</b><br/>■ GE—18 Nov. 2022—Positive Performance in 2022 with UPLIFT—Capital Système Investissements<br/>■ GE—30 Nov. 2022—2022: Un Tournant pour l'Économie Mondiale et les Marchés Financiers?—Banque Syz SA</p> <p><b>34</b> <b>BOOK REVIEW</b><br/>We Need to Talk About Inflation: 14 Urgent Lessons from the Last 2,000 Years<br/>by Stephen D. King</p> <p><b>35</b> <b>CLIN D'OEIL À L'HISTOIRE</b><br/>DJIA Decennial Pattern—Hint from past Years ending in 3. Cosima F. Barone—FINARC SA.</p> <p><b>36</b> <b>LE SPONSOR DE DEC'22/JAN'23</b><br/>GSCGI—Groupement Suisse des Conseils en Gestion Indépendants—<a href="http://www.gscgi.ch">www.gscgi.ch</a></p> |
|--|---|

## Reconnaissance légale des Gestionnaires de fortune, des *Trustees* et des Conseillers en placement

*Le Conseil du GSCGI*

Le 1er janvier 2020, date d'entrée en vigueur des lois LSFIn-LEFin ainsi que des trois Ordonnances d'application (OSFin, OEFIn, OOS) du Département fédéral des finances (DFF), et enfin de l'Ordonnance OEFIn-FINMA, marque la transition de trois ans vers:

- ➔ la 'surveillance prudentielle' des Gestionnaires de fortune indépendants (GFI), et
- ➔ la professionnalisation du secteur des Conseillers en placement et des *Trustees*.

C'est un vrai tournant pour ces professions, un nouveau paradigme qui rehausse également la reconnaissance, sur le plan international, de la place financière suisse, dont les professions susmentionnées sont enfin reconnues dans les lois suisses de finance—LSFin/LEFin. C'est historique!

Le GSCGI, dont le rôle efficace de représentation et de défense efficace des professions de ses Membres n'est plus à démontrer, a activement milité pour cette reconnaissance légale des Gestionnaires de fortune (GFI), des Conseillers en placement et des *Trustees*, pendant les trois dernières décennies. Bien entendu, cela n'a été possible que grâce au soutien fidèle de ses Membres.

Rappelons également combien le secteur de la gestion de fortune indépendante est indispensable à la place financière suisse, grâce au conseil expert et professionnel et personnalisé que chaque gestionnaire apporte à ses clients/investisseurs.

Les gestionnaires de fortune indépendants, les conseillers et les intermédiaires financiers en général, jouent tous un rôle très important, et ce tout particulièrement durant les périodes de crise (Covid-19, guerre en Ukraine, inflationnistes, économiques, monétaires et financières, etc.), car ils sont toujours aux côtés de leurs clients. Ils les aident à évaluer et possiblement atténuer l'impact de certaines catastrophes financières, parfois aussi personnelles, qui pourraient autrement se produire.

Le GFI met toujours au coeur de son activité professionnelle les intérêts de ses clients. Son activité, règlementée de manière appropriée et conforme, contribue à consolider la confiance et la fidélité de ses clients.

Pour les GFI et les autres professions de la place financière suisse, être Membre du 'Groupement' est un atout majeur de marketing, véhiculant ainsi l'image d'une entreprise sérieuse, consciencieuse, professionnelle et règlementée.

Un tel engagement professionnel met ainsi en valeur le GFI, et tout autre professionnel de la place financière, aux yeux des clients/investisseurs et, en particulier, des clients potentiels. Ils peuvent, en effet, potentiellement se transformer en ambassadeurs de l'approche experte et professionnelle de leurs gestionnaires de fortune indépendants suisses.

Pour conclure, permettez-nous de rappeler que:

- ➔ la "reconnaissance légale" de votre profession vous assure enfin un statut comparable à celui de vos collègues en dehors de la Suisse,
- ➔ obtenir l'autorisation FINMA est une étape importante pour les Gestionnaires de fortune et *Trustees*. Cette licence vous permettra d'asseoir solidement votre activité dans le cadre de la nouvelle législation (LSFin et LEFin) entrée en vigueur le 1er janvier 2020, et
- ➔ le Groupement reste toujours à vos côtés pour vous représenter, vous conseiller, vous aider, vous soutenir, et vous proposer des solutions.

Alors, nous vous encourageons à adhérer sans tarder au GSCGI et ainsi bénéficier des tous les avantages exclusivement réservés aux Membres.

N'hésitez pas à nous contacter!

*Le Conseil du GSCGI*

## GFI: Consolidation du secteur?

*Le Conseil du GSCGI*

C'est la grande question, qui reste hélas encore sans réponse. En effet, la nouvelle législation est entrée en vigueur le 1er janvier 2020 et la période de transition a pris fin le 31.12.2022.

Par conséquent, tous les gestionnaires de fortune indépendants suisses (GFI) devront avoir déposé leur demande de licence auprès de la FINMA au plus tard à la fin de l'année dernière. Cela leur permet de continuer leur activité en 2023 jusqu'au moment où la FINMA aura déterminé s'ils sont autorisés, ou pas, à poursuivre leur activité.

Cette incertitude, liée aux coûts plus élevés dus à une régulation bien plus exigeante, déclenchera-t-elle la consolidation, prévue depuis bien longtemps, du secteur?

### Environnement réglementaire en mutation

Depuis la fin du siècle dernier, l'environnement réglementaire de la gestion de fortune indépendante 'professionnelle' et des *trustees* en Suisse est en profonde mutation. Il s'agit d'un vrai changement de paradigme.

Après les phases (1) sans régulation, mais guidée par la Charte du GSCGI (Groupement professionnel), (2) de surveillance LBA dès 2000, et (3) de surveillance règles-cadres en 2009 (Investisseur Qualifié), l'heure est à la surveillance dite 'prudentielle' se concrétisant par la mise en application des lois LFin-LEFin, qui sont entrées en vigueur le 1er janvier 2020.

Depuis le 1er janvier 2020, date d'entrée en vigueur des lois LFin-LEFin ainsi que de leurs ordonnances d'exécution, la transition vers la 'surveillance prudentielle' des Gestionnaires de fortune indépendants (GFI), et la professionnalisation du secteur des Conseillers en placement et des *Trustees*, devient plus concrète. C'est un vrai tournant pour ces professions, un nouveau paradigme qui rehausse sensiblement la reconnaissance de la place financière

suisse en général et également de notre profession, qui est enfin reconnue dans les lois suisses de finance. C'est historique! Le GSCGI a activement milité, depuis 2012, pour cette reconnaissance.

Il convient de rappeler, ci-après, les contours de l'activité dite 'professionnelle' qui sont les suivants (OEFin, art 19, al.1; LEFin art. 3 et 17):

#### **Art. 19 Exercice d'une activité à titre professionnel (art. 3 et 17 LEFin)**

- 1 *Les gestionnaires de fortune et les trustees exercent leur activité à titre professionnel et au sens du droit sur le blanchiment d'argent lorsque:*
  - a. *ils en tirent un produit brut de plus de 50 000 francs par année civile;*
  - b. *ils établissent des relations d'affaires ne se limitant pas à une activité unique avec plus de 20 cocontractants par année civile ou entretiennent au moins 20 relations de ce type par année civile, ou*
  - c. *ils ont un pouvoir de disposition de durée indéterminée sur des valeurs patrimoniales de tiers dont le montant dépasse 5 millions de francs à un moment donné.*

En dessous de ces limites, la règle dite 'de minimis' s'applique. Ces GFI pourront, en effet, continuer leur activité sur base 'non-professionnelle', c'est-à-dire sans obligation d'autorisation FINMA et, par conséquent, de 'surveillance prudentielle'.

Le nouveau système de régulation et de surveillance prudentielle des GFI 'professionnels' a quelques caractéristiques notables:

1. **Système étatique**, l'autorisation étant délivrée par la FINMA, qui a également le pouvoir de sanction;
2. **Surveillance prudentielle** (approche fondée sur le risque) exercée par un Organe de Surveillance, soumis au contrôle de la FINMA;



## GFI: Consolidation du secteur?

*Le Conseil du GSCGI*

**3. Affiliation à un Organe de Médiation indépendant**, dont l'autorisation a été délivrée par le Département fédéral des finances (DFF); le GSCGI soutient FINSOM.

**4. Assurance de responsabilité civile (RC) professionnelle.** Notez que le plan-cadre d'assurance RC professionnelle du GSCGI offre des avantages concrets (couverture étendue, selon l'approche fondée sur le risque de la FINMA, des activités des GFI, *Trustees* et Conseillers, et un avantage financier pour les Membres du GSCGI, soit une réduction sur la prime annuelle).

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

### Où en est-on? Rappel de la procédure.

Les GFI, en activité (professionnelle) à la fin de 2019, ont fait une annonce d'intention de demande d'autorisation durant les premiers six mois de 2020.

La FINMA a mis à disposition la plateforme EHP qui a permis non seulement de faire simplement l'annonce au 30.06.2020 au plus tard, mais également de préparer les documents nécessaires, soit un unique dossier, pour présenter la demande à l'OS d'abord et à la FINMA par la suite.

Qu'en est-il de l'OS, du Registre des Conseillers et de l'Organe de Médiation? L'autorisation pour les deux premiers a été délivrée par la FINMA, alors que l'Organe de Médiation a reçu son autorisation du Département fédéral des finances (DFF).

Comme rappelé plus haut, par l'annonce et la subséquente confirmation de la FINMA lors de la présentation de la demande, les GFI et *Trustees* sont en mesure de continuer leur activité au-delà du 31.12.2022 et ce en attendant la décision de l'autorité

de contrôle. Ceux qui n'auraient pas respecté ce délai pour présenter leur demande à la FINMA, s'exposeraient, par conséquent, à l'intervention de l'autorité de contrôle, car '*de-facto*' ils opéreraient sans autorisation.

### Autorisé FINMA au 31.12.2022

Il y a six mois, concernant les chiffres sur l'état du processus d'autorisation, la FINMA avait indiqué:

- ▶ avoir reçu 689 demandes d'autorisation complètes;
- ▶ avoir accordé 376 autorisations, dont 365 à des gestionnaires de fortune et 11 à des *Trustees*;
- ▶ les 313 demandes d'autorisation restantes étaient en cours de traitement par la FINMA;
- ▶ qu'un total de 1 535 établissements étaient en cours d'autorisation ou l'avaient déjà obtenue.
- ▶ avoir constaté 661 renoncations sur 2589 annonces (2020) et nouvelles sociétés: et
- ▶ que 393 annonces étaient restées sans nouvelles.

Au moment de la rédaction de cet article (1er janvier 2023), la FINMA fait état de 570 gestionnaires de fortune et *Trustees* autorisés. A noter que les autorisés pour la gestion collective sont décomptés sur une liste différente de la FINMA. A ce jour, il n'y a pas d'autres informations. Bien qu'il soit prématuré, à présent, d'arriver à des conclusions, indubitablement, ces chiffres tendent à indiquer des changements profonds du secteur des GFI et *Trustees* en Suisse.

### La consolidation du secteur est-elle déclenchée?

Lors de la conférence mensuelle du Groupement de juin 2021, Jean-François Lagassé—leader de l'industrie des services financiers chez Deloitte, et associé pour la division M&A de Deloitte Suisse ainsi que leader *Wealth management* mondialement pour Deloitte—nous avait montré une infographie

## GFI: Consolidation du secteur?

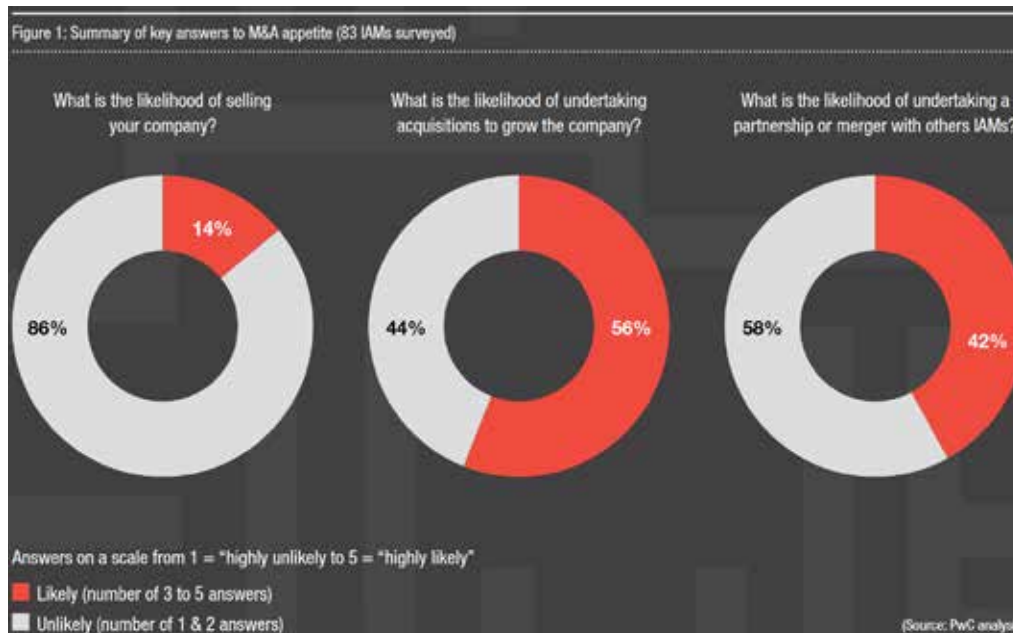
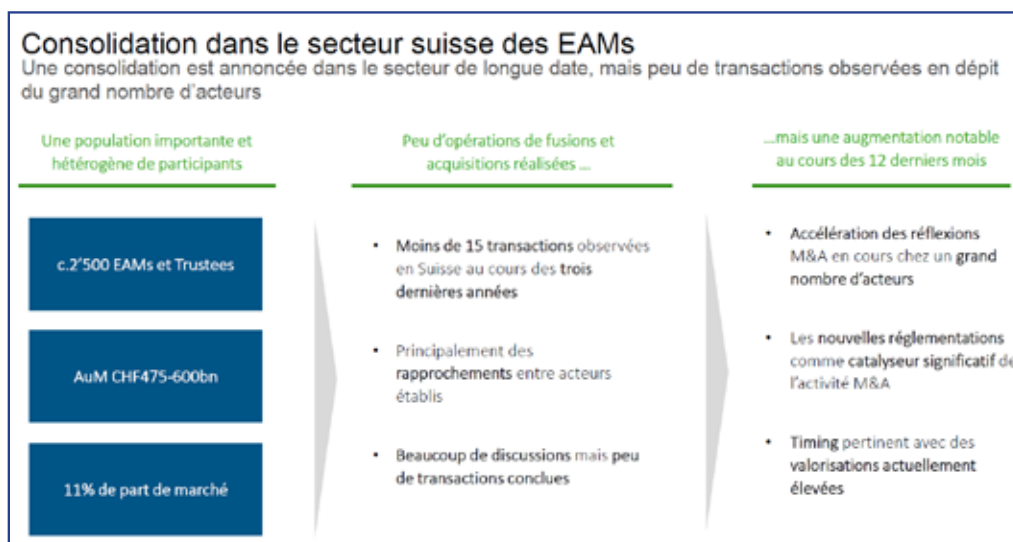
*Le Conseil du GSCGI*

fort intéressante.  
(ici à droite)

Elle met clairement en évidence que la consolidation du secteur des GFI, tant attendue depuis fort longtemps, ne semblait pas se concrétiser, et ce en dépit du grand nombre d'acteurs dans ce secteur. Ce n'est point étonnant que les GFI tiennent autant à leur indépendance.

En 2022, PWC Suisse a conduit une enquête à laquelle ont participé 83 GFI de la place financière suisse, dont les résultats mettent clairement en évidence que, après le 8 fusions enregistrées en 2021, il semble y avoir un grand déséquilibre entre les GFI qui envisagent des acquisitions/partenariats pour continuer à se développer (86%) et la volonté des GFI de vendre (14%).

Cela signifie que la dynamique sera plutôt d'un marché d'acheteurs avec une forte concurrence et la rareté des cibles potentielles ayant l'intention de vendre, ce qui pourrait finalement entraîner des valorisations élevées.



<https://www.pwc.ch/en/publications/2022/independent-asset-managers-market-insights-july-2022.pdf>

Au Groupement, lors des divers entretiens avec les Membres et les non-Membres qui partagent leurs opinions avec le GSCGI, nous avons constaté le même déséquilibre entre potentiels acheteurs et potentiels vendeurs. Indéniablement, le secteur des GFI reste en profonde mutation, mais il est bien trop prématuré d'arriver à des conclusions en ce moment.



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

Retrouvez ici, dans la prochaine édition, les Membres Hermès-Elite du GSCGI.



## **BCB Asset Management SA, Membre du GSCGI, obtient son accréditation à la FINMA en tant que Gestionnaire de Fortune**

Nous sommes ravis d'annoncer aux Membres de notre Groupement que  
BCB Asset Management SA  
a obtenu l'autorisation FINMA  
pour exercer l'activité de gérant de fortune.

Fondée en 1998 à Genève, notre société s'est implantée en 2007 à Martigny pour répondre à la demande de notre clientèle locale et internationale.

Conscients des importantes adaptations organisationnelles qu'imposent aux gérants de fortunes l'obtention de cette autorisation et désireuse de participer à la consolidation du secteur, notre société promeut les associations et les partenariats régionaux visant à rationaliser les frais d'exploitation et à pérenniser notre activité à long terme.



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

## FECIF INFORMS...

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

### FECIF—NewsFlash—162/2022—ESMA: Technical standards on cross-border activities under the UCITS directive and the AIFMD

**EXECUTIVE SUMMARY**—Yesterday (12 dec. 2022), the European Securities and Markets Authority (ESMA) published a final report specifying the information to be provided, and the templates to be used, to inform competent authorities of the cross-border marketing and management of investment funds and the cross-border provision of services by fund managers.

**ANALYSIS**—Under the UCITS Directive and the AIFMD, ESMA is empowered to draft optional Regulatory Technical Standards (RTS) and Implementing Technical Standards (ITS) for the notifications of cross-border activities. The purpose of the draft ITS and RTS is to facilitate the process for notifying cross-border marketing and management activities in relation to UCITS and AIFs, as well the cross-border provisions of services by fund managers, by standardising the content and the format of the information to be provided by management companies, UCITS and AIFMs.

The RTS specify the information to be provided by management companies and AIFMs wishing to carry out their activities in host Member States. The ITS contain the templates to be used by management companies, UCITS and AIFMs to notify their intention to carry out their activities in host Member States and specify the procedure for the communication of information between competent authorities as regards these notifications.

As for the **next steps**, ESMA has submitted the RTS and ITS to the European Commission for adoption within three months respectively in the form of a Commission Delegated Regulation and a Commission Implementing Regulation. Following their adoption, the Commission Delegated Regulation and the Commission Implementing

Regulation will then be subject to the non-objection of the European Parliament and of the Council.

**SOURCES**—More information available [here](#). The final report is available [here](#).

\* \* \*

### FECIF—NewsFlash—161/2022—EU Council: Texts General approaches MiFIR and MiFID II

**EXECUTIVE SUMMARY**—Yesterday (12 Dec. 2022), the EU ambassadors reached an agreement (General approach) on MiFIR and MiFID, today the two texts have been published.

**ANALYSIS**—In particular, we highlight article 39a of the General approach of the Council on the MiFIR proposal.

*Article 39a: Ban on payment for forwarding client orders for execution*

- Investment firms acting on behalf of clients shall not receive any fee or commission or nonmonetary benefits from any third party for forwarding client orders to any third party for their execution. The first subparagraph shall not apply to rebates or discounts on the transaction fees of execution venues that do not result in negative fees that are settled with a payment or a non-monetary benefit.*
- A Member State may allow an investment firm acting on behalf of clients to receive any fee or commission, rebates, discounts or non-monetary benefits from any third party for forwarding client orders to any third party for their execution only in respect of a client domiciled or established in that Member State. The Member State may impose on the investment firm executing retail client orders as referred to in first subparagraph additional*

## FECIF INFORMS...

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

*conditions to the conditions set out in Article 27(1) and (2) of Directive 2014/65/EU in its national law. The Member State shall notify ESMA about its decision to use the discretion as referred to in first subparagraph. ESMA shall maintain a list of Member States using this discretion. The list shall be made available to public and updated regularly.'*

As for the **next steps** both texts will be the bases for the negotiations with the European Parliament in order to find an agreement on common texts.

**SOURCES**—The general approach of the proposal on MiFIR is available [here](#). The general approach regarding the proposal on MiFID is available [here](#).

\* \* \*

## FECIF—NewsFlash—157/2022—ESMA: Guidelines and technical documentation on reporting under EMIR REFIT

**EXECUTIVE SUMMARY**—Today (20 Dec. 2022), the European Securities and Markets Authority (ESMA), clarified the legal provisions on reporting and data management under the amended EMIR rules and providing practical guidance on their implementation.

**ANALYSIS**—The Guidelines published today will further enhance the harmonisation and standardisation of reporting under EMIR contributing to the high quality of data necessary for the effective monitoring of the systemic risk. Furthermore, increased harmonisation and standardisation of reporting allows to contain the costs along the complete reporting chain - the counterparties that report the data, the TRs which put in place the procedures to verify the completeness and correctness of data, and the authorities, defined in Article 81(3) of EMIR, which use data for supervisory and regulatory purposes.

The Guidelines provide clarifications on the following aspects:

- transition to reporting under the new rules,
- the number of reportable derivatives,
- intragroup derivatives exemption from reporting,
- delegation of reporting and allocation of responsibility for reporting,
- reporting logic and the population of reporting fields,
- reporting of different types of derivatives,
- ensuring data quality by the counterparties and the TRs,
- construction of the Trade State Report and reconciliation of derivatives by the TRs,
- data access.

The validation rules document sets out detailed technical rules on how the TRs should verify the completeness and accuracy of the reported data as well as the conditions and thresholds to be applied to determine whether the values reported by both counterparties match or not. Finally, the Validation rules document contains also a template for notifications of reporting errors and omissions to the NCAs.

The reporting instructions contain EMIR XML messages which were updated or newly developed based on the revised technical standards and validation rules. A fully standardised format for reporting will eliminate the risk of discrepancies due to inconsistent data. End-to-end reporting in ISO 20022 XML is expected to further enhance data quality and consistency and mitigate the data integrity risks, by reducing the need for data cleaning/normalisation and facilitate their exploitation for various supervisory and/or economic analysis based on the changes presented by the EMIR Refit regulation. The implemented schema sets were designed to ensure the backward compatibility of the data reporting.

## FECIF INFORMS...

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

As regards the **next steps**, the final report contains a detailed assessment of the feedback received to the proposals in the consultation paper published in July 2021. ESMA will continue to engage with the market participants with a view to clarifying any remaining doubts and to facilitate a smooth transition to reporting under EMIR REFIT. The guidelines will be translated and published in all EU languages. They will enter into application on 29 April 2024.

**SOURCES**—More information available [here](#). The final report is available [here](#). It is accompanied by the validation rules, available [here](#) and the reporting instructions available [here](#) and [here](#).

\* \* \*

## FECIF—NewsFlash—149/2022—Swedish EU Council Presidency Program

**EXECUTIVE SUMMARY**—The Swedish government this morning presented its program for its six-month presidency of the EU Council. Sweden will hold the presidency from January 1 to June 30, 2023.

**ANALYSIS**—Sweden assumes the presidency of the Council of the European Union at a time of historic challenges for member states and the Union as a whole. Russia's invasion of Ukraine poses a threat to European security, with disastrous consequences for migration, economy and global food and energy supplies. The program presented today sets out the legislative priorities for the six-month EU Council Presidency. Along with the program, the Presidency website was launched.

The four priorities of the Swedish Presidency are:

**1. Security – unity:** The Swedish Presidency will prioritise continued economic and military support for Ukraine, as well as support for Ukraine's path towards the EU. This will require further efforts at both national and EU level. Further steps are

needed for reconstruction and reform towards EU integration.

- 2. Resilience – competitiveness:** Simultaneous attention on efforts to drive economic growth remains necessary to meet our long-term challenges. Europe's strength, resilience, and global standing depend on our economic output, which is closely linked to the single market and global trade opportunities.
- 3. Prosperity – green & energy transition:** The Swedish Presidency will continue efforts to tackle high and volatile energy prices while addressing long-term energy market reform. The global climate challenge requires a global response. Europe must lead by example, by delivering on ambitious climate goals, boosting growth and competitiveness. Sweden will put Fit for 55 into action and speed up the energy transition. In periods of industrial and technological transition, early movers have a competitive edge. European companies and industries are already leading the transition.
- 4. Democratic values and the rule of law – our foundation:** The European Union is based on democratic values, paving the way for cohesion, individual freedoms, non-discrimination, increased economic output and global influence. Upholding the principle of the rule of law and fundamental rights is therefore an essential element of Sweden's – and indeed every – Presidency of the Council.

Below are the topics and dossier of interest:

### Education, youth, culture and sport

- The European Year of Skills is taking place in 2023, and the Swedish Presidency intends to link up with this and one of its focus areas, matching skillsets to labour market needs. The Presidency will highlight how education can contribute to transition and upskilling and will initiate a

## FECIF INFORMS...

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

discussion on the conditions necessary for both individuals and businesses to be able to obtain the skills they need for the green transition.

- In addition, the Presidency will move the work on the European Education Area forward, for example regarding mutual recognition of qualifications.

### Economic and financial services

- The Presidency will also prioritize efforts to create an **open and competitive capital market union** to strengthen the internal market and support the green transition. It will continue to work on **funds and markets for financial instruments** and the **European single access point**.
- It will continue its efforts to ensure **financial stability**, especially in **banking and insurance**. It will also work on new proposals including the **digital euro** and consumer protection, in particular the **directive on distance marketing in financial services**.

**SOURCES**—The programme is available upon request from either FECIF or GSCGI. The website of the Sweden Presidency is available [here](#).

\* \* \*

## FECIF—NewsFlash—132/2022—European Commission: Sustainable Finance - draft sustainability reporting standards for companies

**EXECUTIVE SUMMARY**—Today (23 Nov. 2022) the European Commission welcomed the timely submission of draft sustainability reporting standards from EFRAG (the body formerly known as the European Financial Reporting Advisory Group). Once adopted, these reporting standards will be used by companies subject to the Corporate Sustainability Reporting Directive (CSRD).

**ANALYSIS**—Mandatory reporting standards will

ensure that companies are fully transparent about their impact on people and the environment, as well as the risks they face from climate change and other sustainability issues.

**Mairead McGuinness**, Commissioner for Financial Services, Financial Stability and Capital Markets Union, stated it is time to put sustainability reporting on an equal footing with financial reporting and that is exactly what we are doing here. Mandatory sustainability reporting standards will be an important tool to combat greenwashing. Standards will also help companies to communicate and manage their sustainability performance more efficiently.

These standards will mark another step forward in the transition to a sustainable economy.

As regards as **next steps**, the Commission will now consult EU bodies (such as the European Environment Agency and the European Central Bank) and Member States on the draft standards, before adopting the final standards by delegated acts in June 2023, followed by a scrutiny period by the European Parliament and Council. The reporting requirements will be phased in over time for different companies.

**SOURCES**—EFRAG's advice package available [here](#). More information available [here](#).

\* \* \*





## CIFA INFORMS...



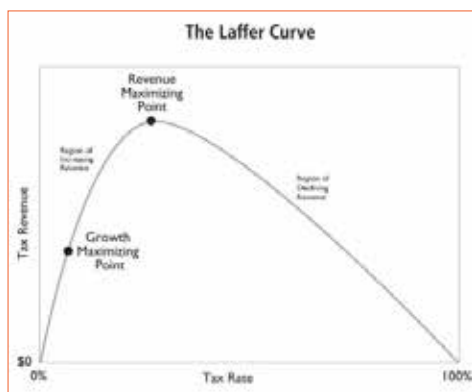
## DEFENDING THE (PRUDENT UNDERSTANDING OF THE) LAFFER CURVE

Dan Mitchell—Member of CIFA's Advisory Board—[www.cifango.org](http://www.cifango.org)

URL Link: <https://danieljmittell.wordpress.com/2022/11/30/defending-the-prudent-understanding-of-the-laffer-curve/>

I've written dozens of articles about the **Laffer Curve** and most of that verbiage can be summarized in these five points:

- ▶ The Laffer Curve helps to illustrate that excessive tax rates result in less taxable activity.
- ▶ All public finance economists – even those on the left – agree there is a Laffer Curve.
- ▶ The Laffer Curve does not mean tax cuts are self-financing or that tax increases lose revenue.
- ▶ Different types of taxes produce different responses, so there is more than one Laffer Curve.
- ▶ There is a real debate about the shape of the Laffer Curve and the ideal point on the curve.



The fifth point recognizes that well-meaning and knowledgeable people can vigorously disagree.

Do changes in tax policy have big effects or small effects on the economy? How much revenue feedback will occur if there is a change in tax rates?

Just a couple of examples of questions that I have endlessly debated with reasonable folks on the left.

But let's focus today on the unreasonable left. Or, to be more specific, let's look at an editorial from the St. Louis Post-Dispatch.

Here are some portions of that newspaper's simplistic screed:

...the deficit explosion...effectively disproved his theory that cutting taxes on the rich would increase government tax revenue. ...Laffer continues to be unchastened..., even as Britain reels from a leadership shuffle caused by the catastrophic application of his very theories. Hand it to Laffer: Seldom does someone who is so often proven wrong have the gumption to maintain he's right... His famous "Laffer curve" presumes to prove that tax cuts for the rich will spur economic investment, causing such strong economic growth that the government's tax revenue would actually rise instead of falling. ...Yes, the economy was robust in the 1980s after Reagan's historic tax cuts. But that's also when the era of big budget deficits began. ...congressional Republicans and President Donald Trump in 2017 slashed corporate taxes in what they claimed was a necessary economy-booster... Then-Treasury Secretary Stephen Mnuchin's famous vow that the tax-cut plan would "pay for itself" in growth – the very definition of Laffer's theory – has since been exposed as the voodoo it always was.

**GOP economics still reverses the disproven 'Laffer curve.' Why can't they learn?**

Almost every sentence in the above excerpt cries out for correction.

For instance, Reagan and his team never claimed that the 1981 tax cuts would be self-financing (though IRS data shows that lower tax rates on the rich did produce more revenue).

There were big deficits because of the 1980-1982 double-dip recession, and that spike in red ink mostly took place before Reagan's tax cuts went into effect.

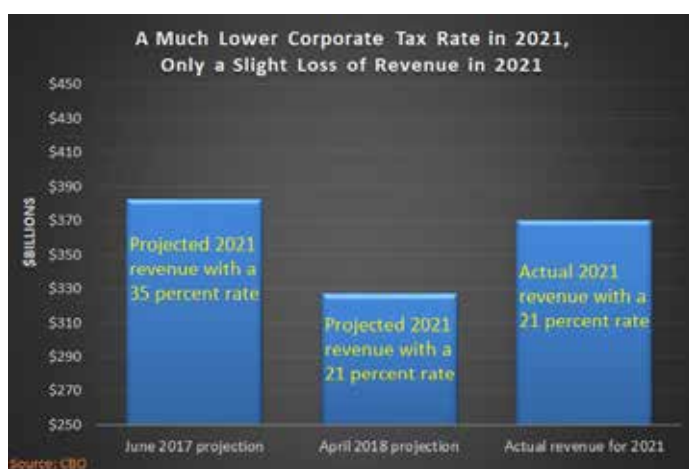
## CIFA INFORMS...



## DEFENDING THE (PRUDENT UNDERSTANDING OF THE) LAFFER CURVE

Dan Mitchell—Member of CIFA's Advisory Board—[www.cifango.org](http://www.cifango.org)

URL Link: <https://danieljmittell.wordpress.com/2022/11/30/defending-the-prudent-understanding-of-the-laffer-curve/>



Once again, the editors are showing that ideology trumps accuracy. Here's **what really happened** in Kansas. I hope we can have more defeats like that! Though I'll be the first to admit that North Carolina is a **much better role model**.

## TRUSTING 2020-2021 is available here:

[https://cifango.org/welcome/cifa\\_magazine\\_details/15](https://cifango.org/welcome/cifa_magazine_details/15)

And it's absurd to blame the United Kingdom's political instability on tax cuts that never occurred.

If Secretary Mnuchin claimed the entire tax cut would pay for itself, he clearly deserves to be mocked, but it's worth noting that the lower corporate tax rate from the 2017 reform is very close to being self-financing.

Not that we should be surprised. Both the **IMF** and **OECD** have research showing that lower corporate tax rates do not necessarily lead to lower corporate tax revenues.

The bottom line is that the editorial board of the St. Louis Post-Dispatch obviously puts ideology above accuracy.

**P.S.** I can't resist sharing one other excerpt from the editorial:

*"The Kansas Experiment," was a debacle. The state's economy didn't skyrocket, but the deficit did, forcing deep cuts to education before the legislature finally acknowledged defeat and reversed the tax cuts.*



## UNE NOUVELLE CIRCULAIRE POUR LES RISQUES OPÉRATIONNELS

Article de Célian Hirsch—Centre de droit bancaire et financier—<https://cdbf.ch/1265/>

De **nouvelles normes internationales** et de fortes évolutions dans le domaine de la numérisation. Voici les deux facteurs invoqués par la FINMA pour justifier la révision de sa **Circulaire 08/21** sur les risques opérationnels. Adoptée le 7 décembre 2022, la **Circulaire 2023/1** entrera en vigueur le 1er janvier 2024.

La nouvelle circulaire distingue la gestion globale des risques opérationnels et la gestion de risques opérationnels spécifiques. Ces derniers sont notamment ceux liés aux technologies de l'information et de la communication (TIC), aux cyberrisques, aux données critiques, et, enfin, aux activités de service transfrontières. Le présent commentaire se concentre sur les trois premiers types de risques, avant d'aborder brièvement une nouveauté de la circulaire: la résilience opérationnelle.

Les risques opérationnels correspondent aux risques «de pertes financières résultant de l'inadéquation ou de la défaillance de processus ou de systèmes internes, d'actions inappropriées de personnes ou d'erreurs qu'elles ont commises ou encore d'événements externes». La définition correspond à celle de l'**art. 89 de l'Ordonnance sur les fonds propres** et celle du **Comité de Bâle sur le contrôle bancaire** (CBCB). L'élément central est celui de pertes financières, qui est compris de manière large. Cela inclut par exemple les cyberattaques qui résultent en une perte de confiance des clients, même si la perte financière n'est pas directement quantifiable.

L'évolution numérique impose aux assujettis une bonne gestion des changements liés à la TIC (**change management**), son exploitation (**run, maintenance**) et la gestion des incidents. Concernant le premier aspect, l'assujetti doit en particulier garantir la séparation entre, d'une part, les environnements de développement ou de test et, d'autre part, l'environnement de production TIC. Concernant le

deuxième, l'assujetti doit disposer d'un inventaire qui comprend les composantes matérielles et logicielles ainsi que les lieux de sauvegarde des données critiques. Enfin, en cas d'incident TIC important, l'assujetti doit notamment en informer la FINMA sans délai.

La gestion des cyberrisques impose également un devoir d'informer la FINMA des cyberattaques, mais ce devoir n'est **pas nouveau** (et il sera probablement revu prochainement afin de s'adapter à une future **obligation plus générale d'annonce** des cyberattaques). L'obligation principale réside dans la mise en place d'une stratégie contre les cyberattaques. Cette stratégie doit comprendre des processus et des contrôles afin (a) d'identifier des menaces spécifiques et potentielles liées aux cyberattaques, (b) de protéger la confidentialité, l'intégrité et la disponibilité des données électroniques critiques et des composantes TIC, (c) de détecter rapidement des cyberattaques et, enfin, (d) de réagir aux vulnérabilités et (e) de rétablir rapidement la marche des affaires après une cyberattaque. Par ailleurs, l'assujetti doit procéder à des tests d'intrusion et des cyberexercices.

Dans l'annexe 3 de la Circulaire 08/21, la FINMA imposait une protection particulière des «données d'identification du client» (CID). L'accent était alors mis sur la confidentialité de ces seules données. Conformément aux développements technologiques, la protection s'applique désormais à toutes les données importantes sous l'angle tant de la confidentialité que de l'intégrité et de la disponibilité (mais non sous l'aspect de leur traçabilité).

La Circulaire 23/1 impose ainsi une protection particulière aux données dites «critiques» («**critical information assets**» selon la **terminologie** du CBCB). Alors que le **projet** de circulaire prévoyait une définition large des «données critiques», c'est une définition proche de celle **proposée** par l'Association

## UNE NOUVELLE CIRCULAIRE POUR LES RISQUES OPÉRATIONNELS

Article de Célian Hirsch—Centre de droit bancaire et financier—<https://cdbf.ch/1265/>

suisse des banquiers qui a été retenue. Les données critiques sont les «données qui, compte tenu de la taille, de la complexité, de la structure, du profil de risque ainsi que du modèle d'affaires de l'établissement revêtent une importance telle qu'elles nécessitent des exigences accrues en matière de sécurité». Il appartient à chaque assujetti d'identifier ses données critiques.

Une fois identifiées, ces données sont soumises à des mesures de protection particulières. Ces mesures comprennent non seulement un accès limité par les employés (principe du *need to know*) ainsi qu'une formation et surveillance de ceux-ci, mais aussi une protection et une surveillance des données lorsqu'elles sont conservées hors de Suisse ainsi qu'une *due diligence* des prestataires qui traitent ces données. Enfin, tout incident important lié aux données critiques doit être annoncé immédiatement à la FINMA.

La Circulaire 23/1 contient finalement des exigences en matière de résilience opérationnelle. L'intégration de ces exigences est justifiée par l'augmentation de «chocs opérationnels», tels que des pandémies, des cyberattaques, des défaillances systémiques, des pannes dans les chaînes d'approvisionnement, des coupures d'électricité étendues ou durables, ou encore des catastrophes naturelles.

La résilience opérationnelle a aussi fait l'objet de nouvelles réglementations au niveau international. Le CBCB a adopté en mars 2021 ses *Principles for*

*operational resilience*. Plus récemment, en novembre 2022, le Conseil de l'Union européenne a *approuvé* le règlement sur la résilience opérationnelle numérique du secteur financier (*règlement DORA*, cf. [cdbf.ch/1164/](https://cdbf.ch/1164/)). Son entrée en vigueur se fera de manière progressive sur deux ans, comme les règles relatives à la résilience dans la Circulaire 23/1. Cependant, et à la différence du droit suisse, le règlement DORA s'applique non seulement aux entités financières, mais également aux prestataires tiers de services TIC, tels que les prestataires *cloud*.

-----  
Célian Hirsch, *Surveillance FINMA : Une nouvelle circulaire pour les risques opérationnels*, publié le 19 Déc. 2022 par le Centre de droit bancaire et financier, <https://cdbf.ch/1265/>



CENTRE DE DROIT  
BANCAIRE ET FINANCIER

## RESPONSABILITÉ DE LA BANQUE: ART. 305BIS CP COMME NORME DE PROTECTION (EN DROIT CIVIL)...

Article de Philipp Fischer—CDBF—<https://cdbf.ch/1264/>

**Responsabilité de la banque: L'art. 305bis CP comme norme de protection (en droit civil), des précisions bienvenues du Tribunal fédéral**

Dans quelle mesure une banque peut-elle être responsable du comportement frauduleux d'un pseudo-gérant de fortune indépendant à l'égard des clients de ce dernier lorsqu'ils n'ont aucun lien contractuel avec la banque (TF [4A\\_603/2020](#) du 16 novembre 2022)?

En 1999, un intermédiaire financier ouvre un compte à son nom auprès d'une banque suisse. Il ouvre ensuite un compte au nom de sa société, en 2004. Il déclare être l'ayant droit économique des valeurs patrimoniales déposées. Les comptes seraient destinés uniquement à recueillir les commissions issues de son activité professionnelle, à l'exclusion d'avoirs de clients. En réalité, l'intermédiaire financier faisait miroiter des rendements annuels très élevés à ses clients, et utilisait frauduleusement l'argent confié par les nouveaux clients et qu'il déposait sur les deux comptes pour payer d'autres clients (*Ponzi scheme*).

L'intermédiaire financier décède en 2007, ce qui met fin à une procédure pénale à son encontre. En 2014, les clients déposent plainte pénale contre la banque. Cette procédure est classée l'année suivante en raison de la prescription. Les clients ouvrent alors une procédure civile contre la banque. Ils sont déboutés en première instance, mais suivis en appel.

Saisi d'un recours de la banque, le Tribunal fédéral analyse la responsabilité de la banque sous l'angle délictuel, vu l'absence de relation contractuelle avec les clients.

La responsabilité délictuelle de la banque peut être envisagée sous deux volets: (i) responsabilité pour les actes illicites des organes ([art. 55 CC cum art. 722](#)

[CO](#)) et (ii) responsabilité de l'employeur ([art. 55 CO cum art. 41 CO](#)).

Le premier chef de responsabilité possible est d'emblée écarté en l'espèce: «[à] aucun moment il n'a été question d'organes fautifs», relève le Tribunal fédéral.

Selon l'art. 55 CO, la responsabilité civile d'une personne morale (la banque dépositaire) peut être engagée si un de ses employés a commis un acte illicite dans l'accomplissement de son travail, à moins que la personne morale ne prouve qu'elle avait pris toutes les mesures pour éviter le dommage (respect des trois *curae*: choix, instruction et contrôle).

Selon la jurisprudence du Tribunal fédéral, lorsque le demandeur (les clients) requiert une indemnisation pour atteinte à son patrimoine en lien avec un acte illicite (illicéité de comportement), il doit démontrer qu'une norme visant spécifiquement à protéger son patrimoine a été violée.

*In casu*, le Tribunal fédéral doit déterminer si une infraction de blanchiment d'argent ([art. 305bis CP](#)) a été commise, la jurisprudence ayant retenu que cette disposition constitue une norme de protection pour le patrimoine des lésés de l'infraction préalable au blanchiment d'argent (les clients, [ATF 129 IV 322](#)).

Le blanchiment d'argent peut être commis par omission si l'auteur de l'infraction avait une obligation juridique d'agir en raison de sa position de garant. Par exemple, la LBA impose une obligation à la banque (intermédiaire financier au sens de la LBA) de clarifier l'ayant droit économique ([art. 6 LBA](#)) ou de communiquer ses soupçons fondés au MROS ([art. 9 LBA](#)). Une infraction de blanchiment d'argent par omission peut donc être reprochée à *une banque* qui, en qualité de garant, viole ses obligations découlant de la LBA.



## RESPONSABILITÉ DE LA BANQUE: ART. 305BIS CP COMME NORME DE PROTECTION (EN DROIT CIVIL)...

Article de Philipp Fischer—CDBF—<https://cdbf.ch/1264/>

En deuxième instance, la cour cantonale avait **estimé** que le comportement de la banque pouvait être qualifié de blanchiment d'argent par omission et par dol éventuel, la banque ayant omis de clarifier l'arrière-plan d'une relation d'affaires pourtant inhabituelle. Par conséquent, un acte illicite devait être retenu à charge de la banque et donc une responsabilité civile de cette dernière à l'égard des clients lésés par l'infraction préalable.

Le Tribunal fédéral adopte une position *différente* en rappelant que ce n'est pas le comportement de la banque qui doit être analysé, mais le comportement intentionnel d'un employé spécifique de la banque. L'art. 55 al. 1 CO concerne en effet l'acte illicite d'un employé. Les clients doivent ainsi apporter la preuve qu'un ou plusieurs employés spécifiques se sont rendus coupables de blanchiment d'argent, en l'occurrence par omission. La difficulté est double: il faut pouvoir reprocher – via une norme d'imputation – à une ou des personne(s) déterminée(s) d'avoir violé les devoirs de la LBA qui s'appliquent à la banque (intermédiaire financier au sens de la LBA). Il faut en outre prouver leur intention délictueuse (le dol éventuel étant suffisant).

Le Tribunal fédéral rappelle à cet égard que l'**art. 29 CP** trace un cercle limité de personnes physiques auxquelles l'on peut reprocher d'avoir enfreint un devoir particulier incombant à la personne morale (ici des devoirs que la LBA imposait à la banque). Ce cercle comprend par exemple la personne physique qui agit en qualité (i) d'organe, (ii) de dirigeant effectif

ou (iii) de collaborateur disposant d'un pouvoir de décision indépendant dans un secteur d'activité.

Le Tribunal fédéral juge que, sur la base des éléments du dossier, aucune infraction de blanchiment d'argent ne peut être imputée à un employé spécifique car (i) les personnes concernées n'entrent, à priori, pas dans le champ d'application de l'art. 29 CP et (ii) aucune intention délictueuse ne peut être retenue.

Le Tribunal fédéral rejette donc la prétention des clients contre la banque.

On retiendra ainsi que le client qui poursuit la banque en dommages-intérêts pour blanchiment d'argent par omission ne peut pas se contenter d'alléguer que le comportement de la banque dans sa globalité constituerait un acte de blanchiment. Il doit prouver une infraction de blanchiment à charge d'une personne physique déterminée, typiquement un employé «disposant d'un pouvoir de décision indépendant dans le secteur d'activité dont il est chargé» (art. 55 CO *cum* 29 CP) ou un organe (art. 55 CC).

L'issue de l'affaire portée devant le Tribunal fédéral aurait sans doute été différente si le dossier permettait de démontrer un comportement pénalement relevant d'un employé en particulier, pour autant que cet employé tombe dans le cercle des personnes visées par l'art. 29 CP. A cet égard, le fait qu'aucune instruction pénale n'ait été menée à terme en raison du décès de l'intermédiaire financier et de la prescription de l'action pénale a probablement grandement compliqué la tâche des clients.



CENTRE DE DROIT  
BANCAIRE ET FINANCIER

## LA FINMA PUBLIE LA VERSION PARTIELLEMENT RÉVISÉE DE SON ORDONNANCE SUR LE BLANCHIMENT D'ARGENT

*Communiqué de presse—FINMA—02 novembre 2022*

L'Autorité fédérale de surveillance des marchés financiers FINMA a procédé à une révision partielle de son ordonnance sur le blanchiment d'argent. Sur la base des propositions résultant de l'audition, elle a précisé le calcul du seuil applicable aux opérations de change en monnaies virtuelles. La FINMA a en outre reconnu en tant que standard minimum le règlement de l'OAR-ASA qui a été modifié en fonction des bases réglementaires révisées.

La FINMA a modifié son ordonnance sur le blanchiment d'argent afin de tenir compte des récentes révisions de la loi sur le blanchiment d'argent et de l'ordonnance du Conseil fédéral sur le blanchiment d'argent. Elle a mené une audition sur la révision partielle y afférente (cf. communiqué de presse) et publie à présent la version définitive de l'ordonnance. En outre, le conseil d'administration de la FINMA a reconnu comme standard minimum le règlement de l'Organisme d'autorégulation de l'Association Suisse d'Assurances (OAR-ASA) qui a été révisé pour la même raison. L'ordonnance et le règlement entrent en vigueur le 1er janvier 2023.

L'audition a révélé, comme la FINMA l'avait proposé, qu'il n'était pas nécessaire de concrétiser dans l'ordonnance la vérification de l'identité de l'ayant droit économique – laquelle est réglée dans la loi – et le contrôle périodique de l'actualité des données clients. En revanche, la disposition selon laquelle les intermédiaires financiers doivent réglementer dans une directive interne les modalités de l'actualisation et de la vérification des données des clients est conservée. En outre, l'ordonnance de la FINMA sur le blanchiment d'argent s'appliquera également aux systèmes de négoce utilisant la technologie des registres distribués (TRD).

La FINMA a reçu de nombreuses réactions concernant la précision du seuil applicable aux opérations en monnaies virtuelles. Compte tenu des risques et des abus qui ont eu lieu récemment, elle maintient sa réglementation: des dispositions techniques sont nécessaires pour éviter que le seuil de 1000 francs applicable aux transactions liées entre elles soit dépassé sur une période de trente jours (et non pas seulement par jour). Cette obligation ne vaut toutefois que pour les opérations de change de monnaies virtuelles contre du numéraire ou d'autres moyens de paiement anonymes.

\* \* \*

Contact:  
Tobias Lux, porte-parole  
Tél. +41 31 327 91 71  
[tobias.lux@finma.ch](mailto:tobias.lux@finma.ch)

\* \* \*

lien URL pour télécharger tous les documents:  
<https://www.finma.ch/fr/news/2022/11/20221102-mm-gvw-finma/>

## PLAN-CADRE D'ASSURANCE RESPONSABILITÉ CIVILE PROFESSIONNELLE

... POUR LES MEMBRES DU GSCGI

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

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

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

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

Le GSCGI n'a pas accès à ces informations.

### COUVERTURES D'ASSURANCES

#### **Responsabilité civile professionnelle (RCPI)**

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

Les fautes les plus courantes sont:

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

Qui est assuré?

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

Quelle est la couverture? L'assureur va payer:

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

#### **Responsabilité des dirigeants (D&O)**

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

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

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

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

Quelle est la couverture?

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

#### **Assurance Fraude (FR)**

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

Qui est assuré? L'entreprise

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

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

#### **Assurance Cyber (AC)**

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

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

## THE EASY MONEY ERA IS OVER BUT WORLD LEADERS HAVE NOT GOT THE MEMO

[...] While global investors increasingly recognise that the easy money era is over, many world leaders do not — and the markets are punishing them for free spending in the new age of tight money. [...]

[...] In the 2010s, when interest rates hit historic lows, markets punished very few free spenders — Greece, Turkey and Argentina, most notably — for extreme fiscal or monetary irresponsibility. [...]

[...] Now inflation is back, rates are rising and debt levels have been elevated worldwide, investors are targeting an expanding list of countries (UK to Brazil, Chile, Colombia, Ghana, Egypt, Pakistan, even defiantly populist Hungary). What these countries shared was relatively high debt and widening twin deficits — government and external — combined with unorthodox policies likely to make these burdens even worse. But tight money is here to stay. The target list will grow. [...]

Financial Times—Dec. 4, 2022—<https://www.ft.com/content/5c251c78-a4b0-4afd-ba6e-1f36c412e279>

## THE YEAR EUROPE'S INNOCENT WORLDVIEW FELL APART

[...] Having achieved a legalistic peace at home, the continent grew blind to conflict outside it. Even as it weans itself off Russia, look at the new friends that Europe is making: in Algeria, in the Gulf. [...]

[...] Europe must accept that not just a policy, but an entire worldview collapsed this year. As Poland and the Baltic states will stress, it was never held by the whole continent: more like the western European nations, and even then just some of them. Still, it led to misjudgments that compromised the security of all Europe. Admitting that it saw the world wrong, that Trump was quicker to grasp one or two bleak realities, will be difficult for Europe.. [...]

Financial Times—Dec. 6, 2022—<https://www.ft.com/content/b2741a76-3cc6-4092-95bb-33b055a63036>

## GEOPOLITICS IS THE BIGGEST THREAT TO GLOBALISATION

[...] How might globalisation end? [...]

[...] Some seem to imagine a relatively peaceful “decoupling” of economies until recently stitched so tightly together. [...]

[...] But it is likely that the fracturing of economic ties will be both consequence and cause of deepening global discord. If so, a more destructive end to globalisation is likely. [...]

[...] Humanity has, alas, done this before. Since the industrial revolution in the early 19th century, we have had two periods of deepening cross-border economic integration and one of the reverse. [...]

[...] The first period of globalisation preceded 1914. The second began in the late 1940s ... In between came a lengthy period of deglobalisation, bounded by the two world wars and deepened by the Depression and the protectionism that both accompanied and worsened it. [...]



Financial Times—Nov. 1, 2022—<https://www.ft.com/content/8954a5f8-8f03-4044-8401-f1efefe9791b>

## MARIANA MAZZUCATO: UNLEASH THE STATE ON THE CLIMATE CRISIS

[...] In the intensifying intellectual debate over the future of capitalism in recent years, one of the most influential — and disruptive — voices has been that of Mariana Mazzucato, an Italian-born academic at University College London who has taken a string of senior advisory roles to major global institutions and governments. [...]

[...] At the core of Mazzucato's argument is a rebellion against the idea that the private sector should set the course of the global economy. Instead, she argues, the state needs to take a far more proactive approach, using its huge resources to tackle society's most urgent problems head-on, and "crowding in" private investment in the process. [...]

[...] And nowhere is this approach more urgently needed, she told ... in a recent conversation, than in the response to the climate crisis. [...]

*Financial Times—Dec. 9, 2022—<https://www.ft.com/content/1bde1624-df28-48ac-bc35-0199d80bfe63>*

## LIGHT NEEDS SHEDDING ON THE DOLLAR SWAPS BLACK HOLE

[...] Does it matter if you lose track of \$80tn? In a world of geopolitical risks, economic pain and challenges to the US currency's supremacy, transparency is essential. [...]

[...] The BIS's economists have recently delved into the entrails of the bank's foreign exchange survey to track the trend in dollar swaps — the derivatives deals that enable investors to exchange dollars for other currencies, for a specific period, before swapping these back. As the latest BIS quarterly report notes, forward dollar payment obligations "do not appear on balance sheets and are missing in standard debt statistics", because they are not classified as a "loan" in accounting systems. They are off-balance sheet — in other words, a black hole. [...]

*Financial Times—Dec. 8, 2022—<https://www.ft.com/content/4d6a65f6-3616-4d00-b00e-b842351b95dd>*

## AMERICA'S WORKERS NEED FREEDOM, NOT MORE GOVERNMENT

[...] Subsidies, tariffs and excessive regulations inhibit living standards more than they raise them. [...]

[...] Time and again, we've seen that freer markets can best deliver vital goods and services, often in new and once-unimaginable ways. [...]

[...] We've seen that protected, subsidized and overregulated markets, by contrast, produce higher prices, fewer choices and shortages when problems inevitably arise.. [...]

*The Wall Street Journal—Dec. 8, 2022—[https://www.wsj.com/articles/workers-need-freedom-not-more-government-protectionism-tariffs-regulated-market-subsidies-licensing-zoning-11670514272?mod=opinion\\_lead\\_pos5](https://www.wsj.com/articles/workers-need-freedom-not-more-government-protectionism-tariffs-regulated-market-subsidies-licensing-zoning-11670514272?mod=opinion_lead_pos5)*

## NEW TAX ON BUYBACKS IS WEEKS AWAY, BUT FINANCE CHIEFS AREN'T TOO WORRIED

[...] The 1% levy on buybacks, which takes effect in January, could cost companies billions of dollars, but a number of executives say they expect to continue repurchasing company stock. [...]

[...] U.S. companies have spent hundreds of billions in recent quarters on these transactions, describing it as a good use of capital that indicates conviction in their plans and helps reduce share count, which in turn can boost stock prices. In the third quarter, S&P 500 companies spent \$210 billion on stock buybacks, down around 10% from a year earlier, according to preliminary data from S&P Dow Jones Indices, a unit of ratings firm S&P Global Inc. The companies spent roughly \$220 billion in the second quarter, up 10.5%, and \$281 billion in the first, up nearly 58% from the prior year. [...]

[...] The new tax, which will apply to publicly traded companies, was part of the climate, healthcare and tax law called the Inflation Reduction Act, which passed in the summer. [...]

*The Wall Street Journal—Dec. 9, 2022—[https://www.wsj.com/articles/new-tax-on-buybacks-is-weeks-away-but-finance-chiefs-arent-too-worried-11670544061?mod=markets\\_featst\\_pos1](https://www.wsj.com/articles/new-tax-on-buybacks-is-weeks-away-but-finance-chiefs-arent-too-worried-11670544061?mod=markets_featst_pos1)*



## MARKET VET PREDICTS THE NEXT DECADE WILL BE AWFUL FOR THE 60/40 PORTFOLIO. HOW TO INVEST.

[...] When we last checked in with Felix Zulauf at the end of 2021, the stock market was perched near its giddy high—and the former Barron's Roundtable member was looking for a steep market drop in 2022 from tightening monetary and fiscal policies. After that prescient but painful call came to pass, we caught up with Felix from his home base in Switzerland, where he heads Zulauf Consulting. [...]

[...] FZ: *I think we have to first take one step back for the big picture. I think that geopolitics and politics will play a more dominant role. We see the building of two major blocs—a democratic bloc led by the U.S. and an autocratic bloc led by China. And this means that the period of globalization of the past 30 years is over. I think we deglobalize for, let's say, the next 10 years. That means the world will get less efficient and more inflationary. A safe supply chain will be more important than a cheap supply chain. What is also important is that the autocratic bloc controls, at the margin, a lot of the commodities, be it oil or gas or certain metals. I think that the U.S. made a big mistake by using the U.S. dollar payment systems as a political weapon. Those nations that are not close friends with the U.S. will not store their foreign-exchange reserves in the U.S. dollar anymore. I think they will try to store their reserves in stuff—hard assets, commodities—instead.* [...]

[...] FZ: *...the good thing is that in 2023, we will see declining inflation rates. China has deep economic problems. The Chinese recession is as deep as in 2008. I think export prices, due to currency and other items, will decline. And oil is on the way down. People laughed at me when I said it could go to \$50 or \$60 [per barrel] by the summer of 2023. I still believe that is possible. And then, of course, inflation will come back from late 2023 onward, and will probably go even higher in '24, '25, than it has been in the current cycle. I think the price of oil goes up in 2024-25 and could easily trade near \$200. And that gives you a CPI in 2025 of over 10%. And, of course, bond yields will also move up then, from late '23 onward in the next cycle. As we have seen in the 1970s, it's the second up wave in inflation that is really bad for the bond market. And that will be a devastating move in the bond market, a terrible bear market in bonds, in 2024-25.* [...]

[...] FZ: *I always call this the decade of the roller-coaster market. It is fantastic for active investors and those who can time the cyclical swings. But it will be horrible for passive investors with a 60/40 [stocks/bonds] portfolio, which was so good to them for the past 15 years. If you don't want to end up with very poor returns, you have to time the cycle.* [...]

Barron's—Dec. 8, 2022—[https://www.barrons.com/articles/stock-market-portfolio-investing-predictions-felix-zulauf-51670446295?mod=past\\_editions](https://www.barrons.com/articles/stock-market-portfolio-investing-predictions-felix-zulauf-51670446295?mod=past_editions)

## COMPANIES SPEND RECORD AMOUNTS ON DIVIDENDS, DESPITE LOOMING DOWNTURN

[...] Companies in the S&P 500 allocated an estimated \$561 billion toward dividends in 2022, up from \$511.2 billion in 2021 and the highest amount on record, according to S&P Dow Jones Indices, a unit of S&P Global Inc. [...]

[...] Dividend spending is poised for another record in 2023 as companies are under pressure from investors to keep increasing returns, said Howard Silverblatt, a senior index analyst at S&P Dow Jones Indices. [...]

[...] Of the S&P 500, 373 companies raised dividends in 2022 through Dec. 15, compared with 353 in 2021, according to S&P Dow Jones Indices. [...]

[...] Other shareholder returns, such as buybacks, are expected to decline slightly from a total of around \$963 billion in 2022, as a 1% excise tax is set to take effect in January. S&P 500 companies spent \$210.8 billion on stock buybacks in the third quarter, down about 10% from a year earlier, S&P Dow Jones Indices said. [...]

The Wall Street Journal—Dec. 30, 2022—[https://www.wsj.com/articles/companies-spend-record-amounts-on-dividends-despite-looming-downturn-11672343632?mod=hp\\_list\\_pos3](https://www.wsj.com/articles/companies-spend-record-amounts-on-dividends-despite-looming-downturn-11672343632?mod=hp_list_pos3)

## HOW THE FEDERAL RESERVE DESTROYED THE US ECONOMY

STEVE HANKE AND CALEB HOFMANN—as published [www.dailycaller.com](http://www.dailycaller.com)

According to the Federal Reserve, the White House, and the media, the U.S. inflation mess, or, as President Joe Biden *likes to call it*, “*Putin’s Price Hike*,” can be attributed to supply chain glitches, corporate greed, the war in Ukraine and so on and so forth.

Remember, they even told us that inflation would be transitory. Officialdom has it all wrong. Inflation is always and everywhere a monetary phenomenon.

With the onset of the pandemic, federal spending and the deficit exploded. Most of it was monetized by the Fed. Consequently, the money supply ballooned. From February 2020 to its peak in March 2022, broad money (M2) grew by an unprecedented, cumulative 41%.

As a result of this unchained monetary growth, U.S. inflation peaked at 9.1% per year in June 2022, the highest rate in 40 years. Inflation has remained persistent, coming in at 8.2% per year in September.

None of the 416 economists employed at Fed headquarters in Washington, D.C., where Democrats *outnumber* Republicans by a ratio of 48.5 to 1, were able to anticipate the surge in inflation.

Yet in July 2021, one of us (Hanke) and John Greenwood were the first and only economists to accurately predict our inflation debacle. *They wrote* in the Wall Street Journal on July 21, 2021, that the “*year-over-year inflation rate will be at least 6% and possibly as high as 9%.*”

How were they able to hit the bullseye, while the “experts” at the Fed dropped the ball? Because Hanke and Greenwood used the Quantity Theory of Money, a theory which states that there’s a strong relationship between the growth in the money supply and inflation.



Prof. Steve H. Hanke

But, without offering a scintilla of evidence, Fed Chairman Jerome Powell and the blind oracles at the Fed, as well as the chattering classes in Washington and elsewhere, have gone out of their way to cancel the Quantity Theory of Money.

Indeed, in an *interview* at the Cato Institute in September, Powell said that “*Monetary aggregates don’t play an important role in our formulation of policy. And we don’t think they are generally a good way to think about policy or inflation.*” Interestingly, Powell is doing nothing more than following the lead of President Biden, *who boasted* in 2020 that the dean of monetarism, Milton Friedman, “*isn’t running the show anymore.*”

To rein in what has become the Fed’s persistent inflation, it thinks that increased interest rates, coupled with quantitative tightening (read: a shrinkage in the Fed’s balance sheet), are just what the doctor ordered.

Not surprisingly, the Federal Open Market Committee *just hiked the federal funds rate again*

## HOW THE FEDERAL RESERVE DESTROYED THE US ECONOMY

STEVE HANKE AND CALEB HOFMANN—as published [www.dailycaller.com](http://www.dailycaller.com)

by 0.75 basis points. This is nothing more than misguided monetary policy. As Friedman put it, “Monetary policy is not about interest rates; it is about the growth of the quantity of money.”

So, let’s take a look at what the Fed is ignoring: the money supply. As it turns out, back in March 2022, the Fed switched the “printing presses” into reverse.

As a result, the money supply measured by M2 has contracted by 1.1% since its peak in March, something that’s been unprecedented since 1948, the last time a sustained money supply contraction occurred. Prior to 1948, the only notable sustained contractions of the money supply occurred in 1929-32 and 1937. In those cases, when the money supply contracted, the economy slumped.

Since the Fed has indicated that it will continue shrinking its balance sheet at a rapid pace, we can expect a continued contraction. This means that, thanks to the Fed’s incompetence, a U.S. recession for 2023 is baked in the cake.

But, you wouldn’t know it by listening to the sweet nothings coming out of the White House.

Director of the National Economic Council Brian Deese tells us that the U.S. has the “**strength and resilience**” to avoid a recession. Like the Fed, it’s clear that the White House has also cancelled the Quantity Theory of Money and has suicidally turned a blind eye to the money supply.

**Other Links** (words in red) (copy & paste into your browser):

<https://www.whitehouse.gov/briefing-room/speeches-remarks/2022/06/22/remarks-by-president-biden-on-gas-prices-and-putins-price-hike/>  
[https://www.independent.org/pdf/tir/tir\\_27\\_2\\_01\\_kuvvet.pdf](https://www.independent.org/pdf/tir/tir_27_2_01_kuvvet.pdf)  
[https://www.wsj.com/articles/money-supply-inflation-friedman-biden-federal-reserve-11626816746?mod=opinion\\_major\\_pos4](https://www.wsj.com/articles/money-supply-inflation-friedman-biden-federal-reserve-11626816746?mod=opinion_major_pos4)  
<https://www.youtube.com/watch?v=fVSmA30qWu0>  
<https://www.politico.com/news/2020/04/25/joe-biden-green-stimulus-207848>  
<https://www.federalreserve.gov/mediacenter/files/FOMCpresconf20221102.pdf>  
<https://www.ft.com/content/ddcd309f-2aa3-4a60-98bb-95ff0f495439>

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

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

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

Follow him on Twitter @Steve\_Hanke

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

**Article Link:**

<https://dailycaller.com/2022/11/02/opinion-how-the-federal-reserve-destroyed-the-us-economy-hanke-and-hoffman/>

## US 10-YEAR TREASURY YIELD (3.59%): EXPECT A TRIANGLE PATTERN FOR SEVERAL MONTHS

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

The yield spread of the US 10-Year Treasury yield minus the 1-year yield on the top of the monthly chart is now well below zero. As this yield curve inversion also happened in 2006-2007, it is sparking many discussions about a looming recession. Here we like to focus on the price pattern that the US 10-Year Treasury yield may take in the coming year, based only on the price advance since mid-2021 when the yield was at 1.07%. The all-time low was at 0.398% in 2020, and the yield rose to 1.765% to pull back to 1.07%. From that level, the advance was very sharp to 4.33%, probably in 5 strong impulsive waves. This suggests that we should expect a sideways pattern for the coming months, possibly taking on the pattern of a triangle, but holding above 3.03%, which is the 38% Fibonacci retracement of 4.33% to 1.07%.

On the chart is a triangle pattern built between 4.33% and 3.40%, the current month spike low. I agree that

it could be a tad too early to draw such a pattern, as the recent decline is only the first down leg of a 5-leg pattern and may not be fully completed on the downside. But we have one sign that a higher high above 4.33% is rather unlikely as the next move of the yield. Note the bearish divergence on the monthly STO between the last high at 4.33% and its preceding one near 3.5%, making it very likely that the US 10-Year Treasury yield has already entered a corrective phase with the rise from 1.07% to 4.33%. Further, we believe the rise to 4.33% is the beginning of a secular cycle of rising US rates, thus the most likely pattern now is a pause sideways holding above 3.03% and the Fibo at 38%. Of course this scenario would be invalidated by a decline below 3.03%. We believe having a view on the possible evolution of the US 10-Year Treasury yield for 18 months may become a big help in assessing the US equity markets. We will discuss that at another time.

**Chart:** US 10-Year Treasury yield in monthly candlesticks with a 20-mo MA surrounded by two Bollinger Bands and the Ichimoku Cloud, which could offer some support only near 1.71% and a 40-mo MA (1.75%).

**Upper Panel:** the spread between the US 10-Year Treasury yield minus the 1-year yield (black line), well below zero like in 2006-2007, and the US\$ Index (orange dotted line).

**Lower Panel:** the momentum indicator Slow Stochastic (STO) shows a bear divergence in an overbought area crossing down near 70% and the still rising MACD reaching a high far above the 2018 high.

**Source of data:**  
Stockcharts.com.  
Supports line & parameters  
are provided  
by BEST



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



## GSCGI—18 Nov. 2022—POSITIVE PERFORMANCE IN 2022 WITH UPLIFT

*Cosima F. Barone—Membre du Conseil du GSCGI*

Lors de l'avant-dernière conférence mensuelle de 2022, nous avons eu le plaisir d'accueillir **Gilles-Emmanuel Trutat**, Président de CAPITAL SYSTÈME INVESTISSEMENTS S.A. (CSI-fondée en 2001) et Membre du Groupement, autour du thème suivant:

### POSITIVE PERFORMANCE IN 2022 WITH UPLIFT

#### Certificates Investing in High Yield Private Debt

Gilles-Emmanuel Trutat présente en premier l'évolution de l'activité de CSI de 'private equity' vers la spécialisation en dette privée, dont le but est de financer des entreprises avec un modèle 'disruptif' et en croissance de manière non-dilutive pour les dirigeants et profitable pour les investisseurs.

Riche d'une expérience de 30 ans en financement d'entreprises, financement et distribution en Europe, aux États-Unis et en Asie, Gilles-Emmanuel Trutat se sert en outre d'un réseau actif qui est à même d'identifier les meilleures opportunités d'investissement.

Le siège social de CSI est à Genève en Suisse, pays (a) qui offre un système politique parmi les plus stables au monde depuis 1291, (b) permettant de travailler avec des monnaies fortes (CHF, EUR, USD), et (c) ayant signé des traités en matière fiscale avec plus de 55 pays étrangers.

La société a également une présence à Munich, à Paris et à Dubai. L'activité de CSI, 'régulée' par So-Fit, FINSOM et le GSCGI, est exercée par une équipe internationale de 7 professionnels agissant tant dans la sélection des investissements que dans le marketing et la distribution des véhicules d'investissement. Ces experts sont très importants afin d'arriver à construire des investissements protégés, évoluant vers une croissance en toute sécurité. *"Investir avec nous, est un moyen sûr de protéger et faire fructifier votre capital"*, affirme

Gilles-Emmanuel Trutat.

Le focus de CSI est la dette privée à court terme (entre 4 et 36 mois), soit le besoin de financement de PME à fort potentiel, 'leaders' dans des activités potentiellement 'disruptives', cotées en bourse ou en phase de le devenir. CSI réalise entre 5 à 7 investissements par année, de taille limitée (€2 à €30 millions), avec le but d'atteindre un IRR (internal rate of return) de plus de 10% par an en toute sécurité. Ce choix s'accompagne de multiples atouts, tels que la liquidité (coupon et remboursement du capital sur base mensuelle) et, la dette étant convertible (avec 15 à 30% de discount sur le prix de marché), un rendement plus élevé réalisé en cas de conversion.

Toutes les obligations placées dans l'AMC 'UPLIFT European Growth' sont non-garanties, mais sécurisées par du 'cash' et les titres du dirigeant. Il y a donc ségrégation pour chaque type d'investissement, soit un unique SPV ('special purpose vehicle', Jersey) pour chaque AMC; le "custodian" et "paying agent" est ISP, société financière de Zürich.

De plus, en ce qui concerne la protection des "bondholders", Gilles-Emmanuel Trutat précise qu'un RMO (Représentant de la Masse des Obligataires) est nommé, qui représente en effet l'interface entre l'entreprise et l'investisseur. Ce dernier est le CSI, qui détient la dette privée en fiducie.

En outre, Gilles-Emmanuel Trutat, tout en décrivant des cas concrets de dette privée sécurisée, précise que son focus reste toujours la préservation du capital de l'investisseur final, soit des clients des gestionnaires de fortune et des family offices.

CSI s'intéresse à quelques secteurs en particulier, tel que l'immobilier, le 'consumer' utilisateur



## GSCGI—18 Nov. 2022—POSITIVE PERFORMANCE IN 2022 WITH UPLIFT

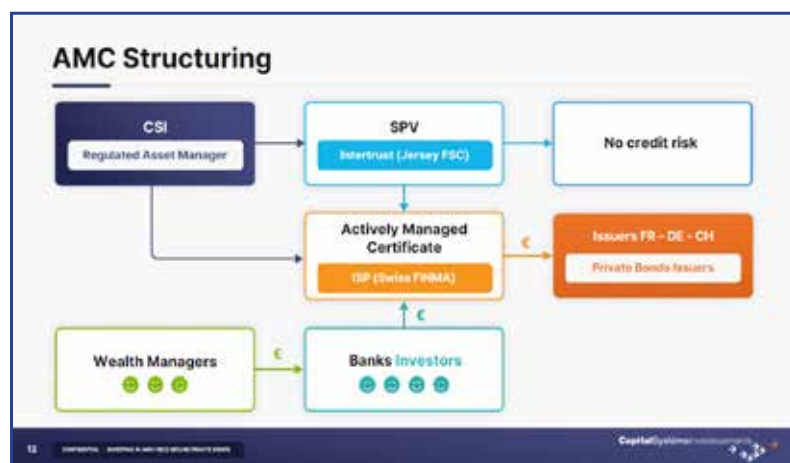
*Cosima F. Barone—Membre du Conseil du GSCGI*



La taille de l'AMC UPLIFT, lancé en février dernier, est encore petite (5 millions). Dans un marché où tout baisse, la performance d'UPLIFT a atteint 6.23% (février à octobre 2022), ce qui lui vaut la première place sur 74 du secteur 'high yield européen' par Citywire Selector. Par ailleurs, la comparaison avec le iShares HYCB UCITS ETF met également en évidence la performance supérieure d'UPLIFT.

Parmi les investissements actuels de l'AMC UPLIFT on retrouve Dolfines, Roth2, Well et Les Agences de Papa, sociétés que Gilles-Emmanuel Trutat décrit de façon détaillée.

Par ailleurs, il invite à prendre la parole **Patrice Blandin, Directeur Associé de Roth2**. Ce dernier explique que la société Roth2, forte de son héritage industriel de plus de 40 ans, est une société française de la région de Lyon active dans divers domaines de la métallurgie, surtout spécialisée dans le stockage sous haute pression de gaz naturel ou d'autres types de gaz, notamment d'hydrogène (jusqu'à 1000 bars). Roth2 produit des bouteilles de stockage de gaz, des accumulateurs, ainsi que des bouteilles de plongée sous-marine.



de technologies innovatrices pour améliorer les résultats, la technologie et les énergies renouvelables.

Sur le plan géographique, les sociétés choisies sont établies en Suisse, en France et en Allemagne.

Les infographies plus haut illustrent bien clairement la structuration de l'AMC 'UPLIFT European Growth' (non-côté).

En cas de défaut, tous les coûts sont payés par l'émetteur, la dette est convertie en actions déjà existantes qui peuvent être vendues facilement sur Euronext et SIX; finalement le capital est récupéré dans les 30-60 jours après le défaut.

Cette conférence a été très riche d'informations, également grâce aux nombreuses questions posées par les participants, conduisant au développement d'aspects bien précis par Gilles-Emmanuel Trutat. Le Groupement le remercie vivement pour son excellente présentation, ainsi que tous les participants.

Il est impossible de reporter, dans ce bref résumé, la totalité des divers échanges fort instructifs de cette conférence. Alors, comment bénéficier au mieux de tant d'information utile? Participer aux conférences mensuelles du GSCGI!

## GSCGI—30 Nov. 2022—2022: UN TOURNANT POUR L'ÉCONOMIE MONDIALE ET LES MARCHÉS FINANCIERS?

*Cosima F. Barone—Membre du Conseil du GSCGI*

La dernière conférence mensuelle de l'année du Groupement s'est tenue le 30 novembre 2022 au Métropole. Elle a été organisée en collaboration avec la **Banque Syz SA**, Membre Partenaire du GSCGI, autour du thème suivant:

### 2022: UN TOURNANT POUR L'ÉCONOMIE MONDIALE ET LES MARCHÉS FINANCIERS?

La conférence s'est déroulée de façon interactive entre l'orateur, **Charles-Henry Monchau (Chief Investment Officer)**, et les participants.

Le premier slide annonce un 'new normal' à venir après une année, 2022, qui a catalysé plusieurs crises. En effet, dans l'espace de 3 ans, deux crises majeures (le COVID et l'invasion de l'Ukraine par la Russie) se sont rapidement succédées, qui pourraient entraîner des changements majeurs dans les tendances géopolitiques, macroéconomiques et financières.

Sans doute, la guerre en Ukraine représente l'événement le plus dramatique et le plus important de l'année 2022 et, au-delà de la tragédie humaine du conflit, les sanctions imposées par l'Occident sont lourdes de conséquences pour l'économie mondiale. La Russie produisant et exportant la grande majorité des matières premières en forte demande (pétrole, gaz naturel, métaux industriels, métaux précieux et matières premières agricoles), l'économie mondiale se trouve confrontée à un choc d'approvisionnement en matières premières, avec des conséquences à la fois sur la croissance (risque de baisse) et sur l'inflation (risque de hausse).

Charles-Henry Monchau décrit le monde d'avant les deux crises susmentionnées, soit la confrontation Est-Ouest et deux grands blocs géo-économiques (CHIMERICA et EURUSSIA) concentrés à faire des affaires dans un environnement propice (main-d'œuvre bon marché, marchandises à bas prix, gaz naturel russe bon marché). Dans ce contexte optimal (faible inflation, taux d'intérêt bas et volume élevé

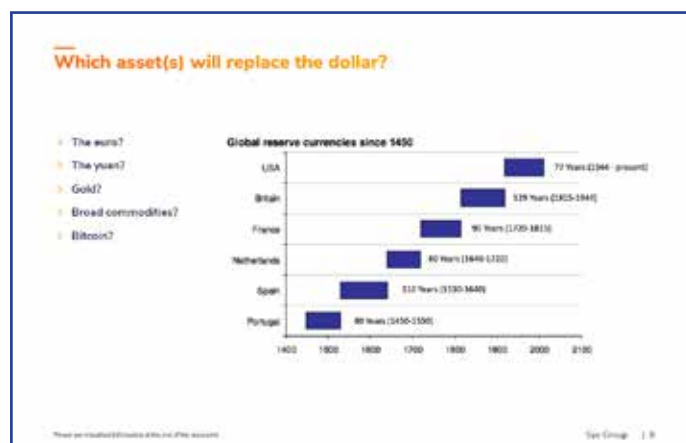
du commerce mondial), l'UE a payé en euros le gaz russes à bas prix, les États-Unis ont payé en dollars les importations chinoises à bas prix, la Russie et la Chine ont recyclé leurs bénéfices dans la dette du G7.

Dans un monde post-COVID et post-sanctions, la confrontation Est-Ouest est toujours là mais en déséquilibre, vu que (a) les pays ayant sanctionné la Russie pour son invasion de l'Ukraine ne représentent que 16% de la population mondiale, et (b) les gouvernements représentant deux tiers de la population mondiale ont refusé de condamner l'invasion de l'Ukraine par la Russie, soit en adoptant une position de neutralité, soit en s'opposant aux expressions de condamnation. Le conflit en Ukraine semble avoir donné naissance à un nouvel ordre mondial caractérisé par une véritable fracture Est-Ouest. Et on observe que, alors que les États-Unis, l'Europe et l'Australie se sont montrés solidaires dans les sanctions contre la Russie, 84% de la population mondiale ne les appliquent pas. Charles-Henry Monchau mentionne, en exemple, le cas spécifique de l'Inde qui, au contraire, a choisi de se concentrer dans son rôle 'fiduciaire', soit de fournir à son peuple nourriture et pétrole bon marché. Par ailleurs, les relations entre la Chine, la Russie et l'Inde en sortent véritablement renforcées ... dit-il.

S'agit-il d'un nouvel ordre mondial fait de divers types de guerres? Charles-Henry Monchau indique que, en dehors de la guerre militaire Russe-Ukrainienne, on observe toute sorte de guerres de contrôle: des technologies (puces électroniques), des matières premières (gaz), de la production (zéro-Covid) et des détroits (détroit de Taiwan, détroit d'Ormuz, détroit du Bosphore, etc.). De plus, les guerres sont aussi des alliances. Après le BRICS, faut-il plutôt se concentrer sur la Turquie, la Russie, l'Iran, la Chine et la Corée du Nord qui jouent aux "TRICKS"—alliances d'économies sanctionnées par les États-Unis—en se rapprochant économiquement et militairement?

## GSCGI—30 Nov. 2022—2022: UN TOURNANT POUR L'ÉCONOMIE MONDIALE ET LES MARCHÉS FINANCIERS?

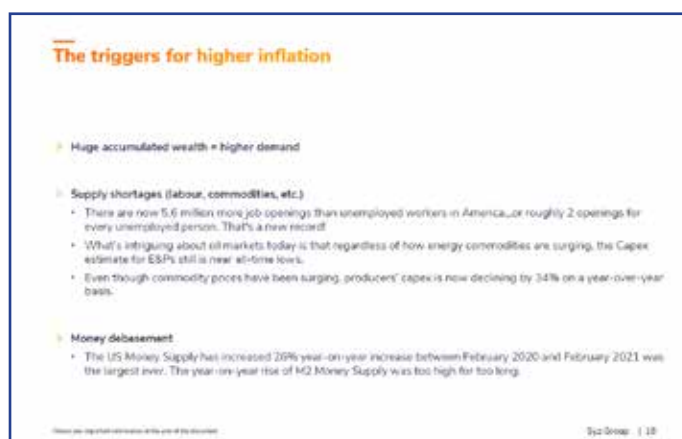
*Cosima F. Barone—Membre du Conseil du GSCGI*



Est-ce la fin du pétrodollar? Le dollar américain est la monnaie de réserve mondiale la plus importante depuis les années 1970. Charles-Henry Monchau considère que des multiples facteurs géopolitiques et économiques pourraient remettre en cause cette suprématie du dollar US. Les indices sont multiples: (1) la montée de la Chine en tant que grande puissance mondiale, (2) l'exclusion de la Russie du système SWIFT, (3) le désaccord implicite entre les États-Unis et l'Arabie Saoudite, (4) la coopération croissante entre la Chine et l'Arabie Saoudite (non limitée au secteur de l'énergie), et (5) et les économies, telles que la Russie et l'Iran, se rapprochant de l'Asie. Un courant de dédollarisation, certes pas évident en 2022 période durant laquelle le dollar a régné suprême (+7,8% sur l'année à la fin du mois de novembre), pourrait cependant émerger en 2023 et au-delà, selon l'orateur. Serait-ce le yuan chinois qui remplacerait le billet vert comme la monnaie de réserve prédominante au niveau mondial? L'infographie en haut à droite semble confirmer cette possibilité en montrant clairement combien l'influence de la Chine a progressé en seulement deux décennies.

Un autre thème sur lequel Charles-Henry Monchau se penche est celui de la 'slowbalisation' qui, dit-il, a commencé avant même le début du Covid-19, et

représente une contre-tendance à la mondialisation. De plus, la pandémie et la guerre en Ukraine ont accentué ce phénomène. Le résultat est la nouvelle tendance de 'reshoring' dans un environnement global marqué par une flambée inflationniste qui, en 2022, a surpris bien d'experts, atteignant des sommets inégalés depuis plusieurs décennies dans le monde entier. Les causes majeures de cette flambée sont diverses, comme illustré dans l'infographie suivante...



Charles-Henry Monchau reste convaincu que la longue période précédente avec peu ou pas d'inflation est terminée. Le temps de la main-d'œuvre bon marché, des marchandises bon marché et des

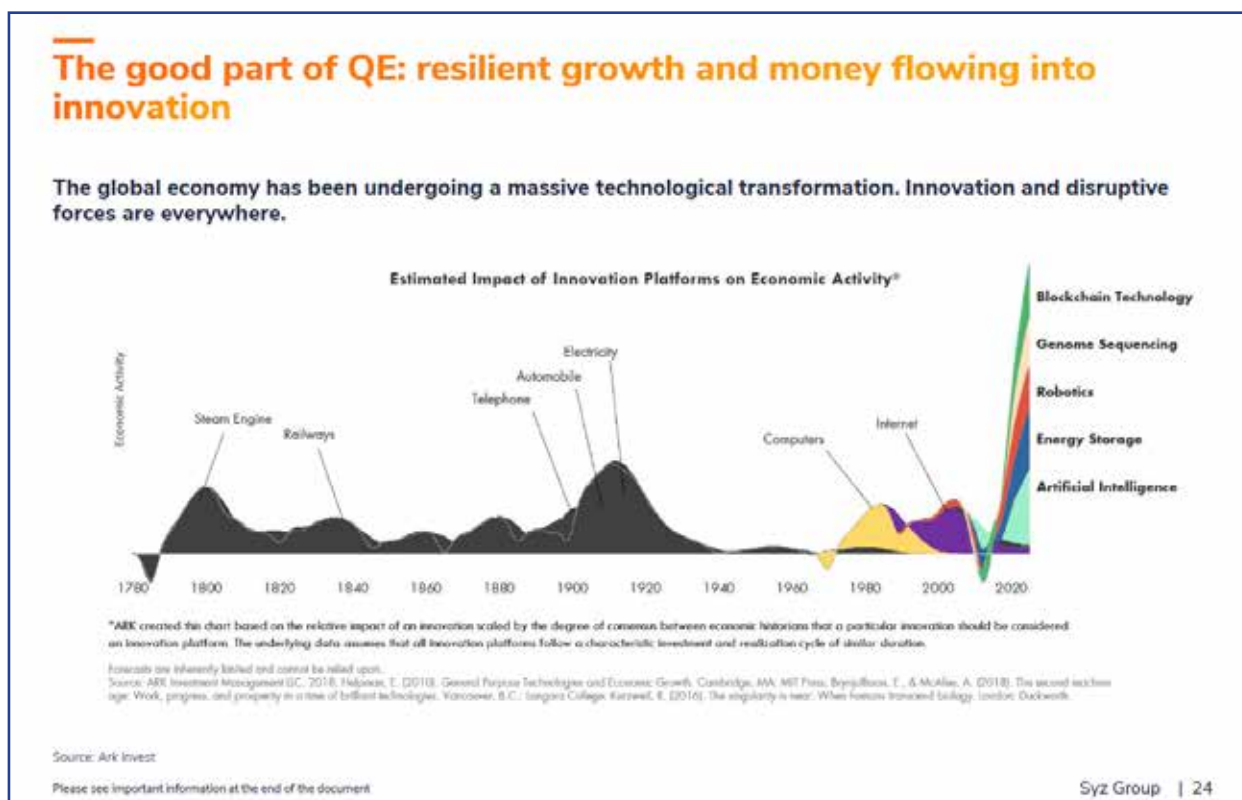
## GSCGI—30 Nov. 2022—2022: UN TOURNANT POUR L'ÉCONOMIE MONDIALE ET LES MARCHÉS FINANCIERS?

*Cosima F. Barone—Membre du Conseil du GSCGI*

importations de gaz bon marché est révolu. De plus, certains produits de base connaissent des pénuries structurelles qui pourraient alimenter une inflation plus importante, ou du moins plus persistante sur le plan global. En outre, le 'reshoring' et les tendances "de Wall Street à Main Street" entraînent une pression supplémentaire à la hausse des salaires. Charles-Henry Monchau ne serait point surpris de voir se répéter la situation des années 1970 et souligne qu'en 1972-84 l'inflation s'est d'abord effondrée avant de

revenir à un taux à deux chiffres. Ce scénario peut bien se répéter de nos jours.

Un autre changement majeur, sur le plan global, est la fin de la période de QE (Quantitative Easing) et la naissance du QT (Quantitative Tightening) avec les banques centrales aux commandes, notamment la FED dont le bilan a atteint \$9 trillions en 2022 contre \$1 trillion en 2008. Pourtant le QE a eu notoirement un effet bien positif historiquement en



ce qui concerne l'innovation dans diverses industries (voir l'infographie ci-dessus).

Après une décennie d'argent facile, le QE a provoqué une forte dépendance des banques centrales et en particulier le phénomène dit 'everything bubble', tant l'ample disponibilité de financement a gonflé sur les marchés financiers la valeur d'actifs risqués.

Cependant, Charles-Henry Monchau mentionne ce qu'il considère être le pire aspect du QE, soit d'avoir été à la base de grandes inégalités et d'endettements massifs. De plus, la politique de taux d'intérêt zéro (ZIRP) et la politique de taux d'intérêt négatif (NIRP) ont entraîné une augmentation constante de l'effet de levier.



## GSCGI—30 Nov. 2022—2022: UN TOURNANT POUR L'ÉCONOMIE MONDIALE ET LES MARCHÉS FINANCIERS?

*Cosima F. Barone—Membre du Conseil du GSCGI*

Sur le plan de l'énergie, il s'attend à un grand retour d'intérêt pour le nucléaire surtout en Europe, car elle en dépend tout particulièrement. Même si les centrales nucléaires ne représentent qu'environ 11% de la capacité de production d'électricité en Europe, elles ont été de loin les plus grands fournisseurs d'électricité du réseau européen en 2021, produisant pratiquement un tiers de l'électricité du continent, affirme Charles-Henry Monchau. Il nous fait aussi noter que, en dehors de la France, les autres grands pays européens ont abandonné progressivement l'énergie nucléaire, ce qui a été une grave erreur stratégique. A présent, même l'Asie mise de plus en plus sur le nucléaire avec au total 35 réacteurs déjà en construction, alors que l'Europe vient en deuxième position avec seulement 15 centrales.

Il faut s'intéresser de plus en plus aux matières premières et à l'agriculture, dit Charles-Henry Monchau, en rappelant que cette classe d'actifs a été bien performante en 2022, malgré qu'elle soit restée en général sous-représentée dans les portefeuilles. En outre, il s'attend à ce que les matières premières enregistrent une nouvelle année spectaculaire en 2023, probablement grâce à l'affaiblissement du dollar et à la baisse des taux d'intérêt réels.

Indéniablement, dit-il, ce nouvel ordre mondial, ainsi que le clivage Est-Ouest et la lenteur de la globalisation, auront des conséquences sur la croissance, l'inflation, la politique monétaire et les marchés financiers. Il ajoute que les producteurs de matières premières (principalement situés à l'Est) pourraient entrer dans une nouvelle ère de surperformance en termes de croissance et meilleur rendement des actions de ce secteur.

Alors, pour l'Occident visant à gagner cette "guerre économique" il ne reste qu'à investir massivement dans les quatre projets suivants: (1) réarmement (pour défendre l'ordre mondial), (2) re-shoring (pour contourner les blocus), (3) re-stocking

**A new world order might impact financial priorities**

- The East-West divide and slowbalization do have some consequences on growth, inflation, monetary policy and financial markets.
- **Commodity producers** (mainly located in the East) might be entering a new era of outperformance in terms of growth, equity returns and currency strength.
- As for the West, the "economic war" can be won if they pour (asap) trillions into four types of projects:
  - re-arm (to defend the world order)
  - re-shore (to get around blockades)
  - re-stock and invest (commodities)
  - re-wire the grid (energy transition)

Source: Zoltan Pozsar "New world order?"

Please see report for full context at the end of the document

Slide Group 1/30

**The new FAANGs?**

Time for style / sector rotation?

Please see report for full context at the end of the document

Slide Group 1/37

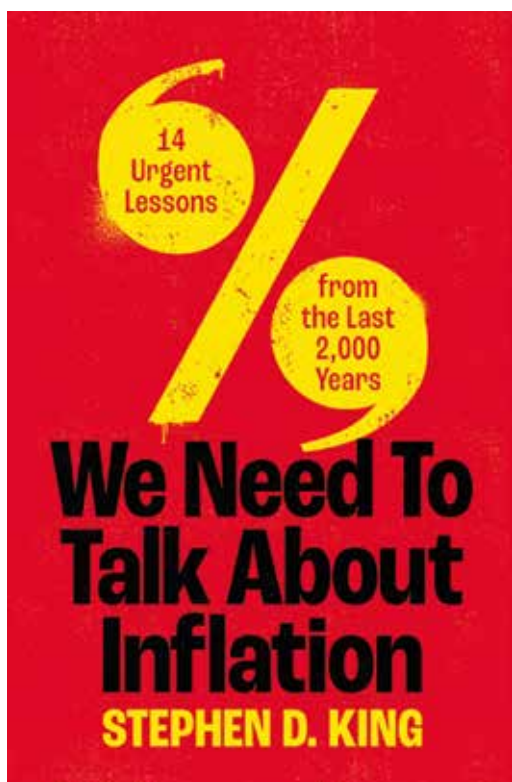
(matières premières), et (4) recâbler le réseau (transition énergétique). Charles-Henry Monchau dit que la rotation des secteurs concernés, plus spécifiquement l'intérêt de détenir des actifs réels, donnerait naissance aux nouveaux FAANGS (voir l'infographie ci-dessus).

Cette conférence a été tellement riche en information actuelle et factuelle sur le plan mondial. Ce bref résumé donne un aperçu de tous les thèmes traités par Charles-Henry Monchau, qui a si aimablement répondu aux diverses questions posées en cours de conférence. Le Groupement le remercie vivement. Comment bénéficier au mieux de tant d'information utile? Participer aux conférences mensuelles du GSCGI!



## We Need to Talk About Inflation: 14 Urgent Lessons from the Last 2,000 Years

by Stephen D. King *(to be published in April 2023)*



### Book Description

A myth-busting explanation of inflation, the desperate gullibility of central bankers and finance ministers—and our abject failure to learn from history

From investors and monetary authorities to governments and policy makers, almost everyone had assumed inflation was dead and buried. But now people the world over are confronting a poisonous new economic reality and, with it, the prospect of vast and increasing wealth inequality.

How have we arrived in this situation? And what, if anything, can we do about it?

Celebrated economist Stephen D. King—one of the few to warn ahead of time about the latest inflationary upheaval—identifies key lessons from the history of inflation that policy makers chose not to heed.

From ancient Rome through the American Civil War and up to the asset bubbles of today, inflation stems from policy error, sovereign greed, and a collective loss of faith in currencies.

We Need to Talk About Inflation cuts through centuries of bad judgment and misunderstanding, offering a means to intervene now—so we can begin to tackle the political and social upheaval unleashed by inflation.

<https://yalebooks.co.uk/page/detail/we-need-to-talk-about-inflation/?k=9780300270471>

\* \* \*

### We need to talk about inflation: Six lessons from eight centuries of data

- ➊ Central bankers told us inflation was transitory...
- ➋ ...but they ignored the tell-tale signs of trouble ahead...
- ➌ ...forgetting the crucial importance of money and credit

Money and inflation: the history lesson.

Centuries of economic data teach us that periods of persistently rising prices are also periods in which money no longer acts as an “anchor” to limit inflationary pressures. In recent decades, it’s a lesson that has increasingly been ignored. It’s almost as if we’ve forgotten that inflation is, ultimately, a monetary phenomenon...

<https://www.research.hsbc.com/C/1/1/320/tpCHCDI>

\* \* \*

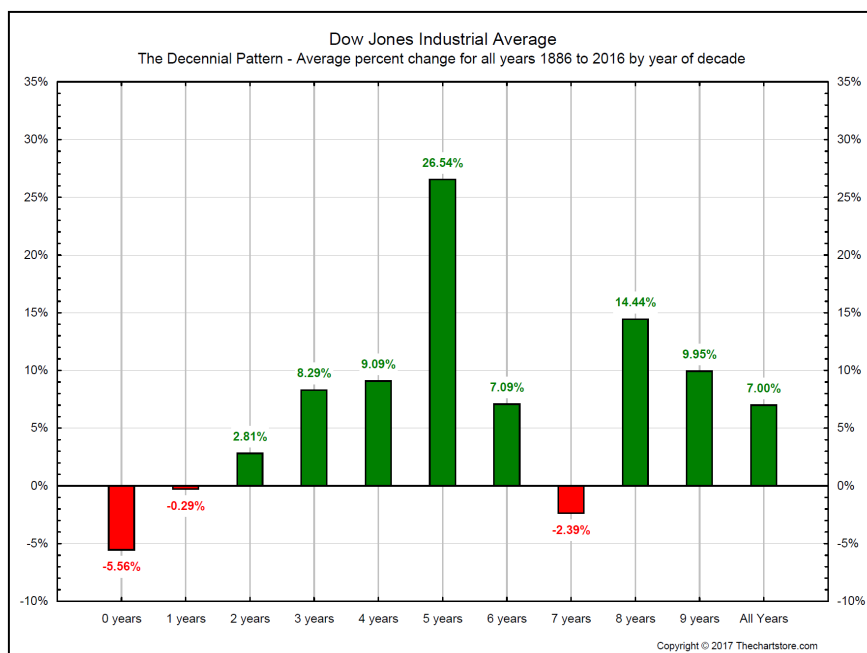
### ABOUT THE AUTHOR

**Stephen D. King** is senior economic adviser at HSBC, is a columnist for the *Evening Standard*, and has also been a specialist adviser to the House of Commons Treasury Committee. He is the author of *Losing Control*, *When the Money Runs Out*, and *Grave New World*.



## DJIA Decennial Pattern—Hint from past Years ending in 3

Cosima F. BARONE—FINARC SA—[www.finarc.ch](http://www.finarc.ch)



Cycles are trends or patterns that may directly affect prices, leading to seasonal or periodical fluctuations that may recur over and over again.

Decennial patterns are about annual seasonality, thus one of the most important cycles for investors.

The decennial cycle in the Dow Jones Industrial Average (DJIA) was first proposed by Edgar Lawrence Smith in 1939, who researched historic trends going back to 1880. After 140 years, the decennial pattern continues to interest investors.

As Anno Domini 2023 begins, what could investors expect?

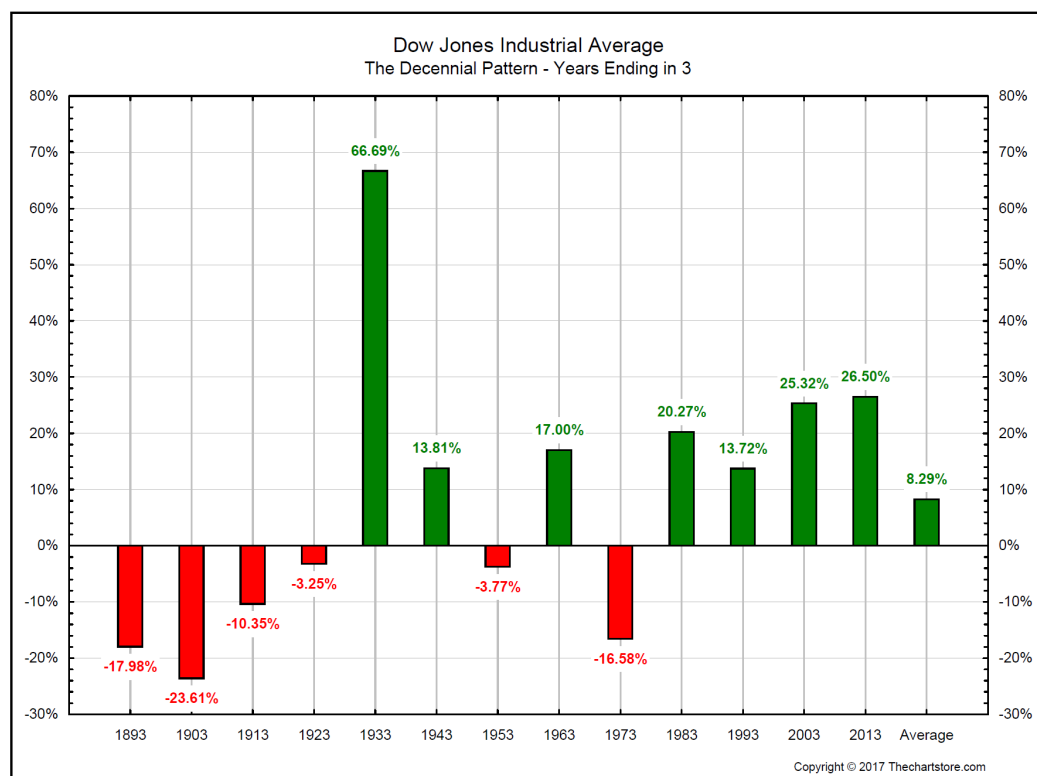
The historic graph on top highlights a modest gain that occurred, on average, from 1886 through 2016.

The graph on the right highlights 1933, 1943, 1963, 1983, 1993, 2003 and 2013 showing a positive performance among years ending in 3.

After 3 Covid years and ten months of war in Ukraine, would it be reasonable to get inspired by the 1933 DJIA strong rise? Flip a coin!

\* \* \*

Historic Graphs  
(1886 to 2016) are courtesy  
of [thechartstore.com](http://thechartstore.com)



## GSCGI—Groupement Suisse des Conseils en Gestion Indépendants



CIFA INITIAL CONTRIBUTOR

## LE GROUPEMENT SUISSE DES CONSEILS EN GESTION INDÉPENDANTS G S C G I

**est votre Groupement Professionnel Indépendant qui:**

- ▶ Depuis 30 ans, défend auprès des autorités compétentes les intérêts de ses Membres et de leurs professions, les représente en Suisse (DFF, SFI, FINMA & Parlement), en Europe (via la FECIF) et mondialement (via la CIFA).
- ▶ Propose d'importantes solutions utiles à ses Membres, telles que:
  - ❑ service juridique
  - ❑ plan-cadre d'assurance RC professionnelle
  - ❑ contrat-type de gestion discrétionnaire
  - ❑ contrat-type de conseil financier
  - ❑ accord-cadre de formation continue avec l'AZEK
  - ❑ accord-cadre avec BRP SA pour les risques 'Cross-Border' et 'Suitability'
  - ❑ accord-cadre avec The Key SA pour le système PMS 'Efficiency'
  - ❑ accord-cadre avec Wecan Group et la Blockchain Association for Finance (BAF)
  - ❑ permanence fiscale
  - ❑ solution externe pour les services de compliance officer et risk control manager
  - ❑ conférences mensuelles éducatives
- ▶ Publie le WealthGram, magazine 'en ligne' mensuel de ses Membres.

**GROUPEMENT SUISSE DES CONSEILS EN GESTION INDÉPENDANTS**

*secretariat@gscgi.ch—www.gscgi.ch—wealthgram@gscgi.ch*

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