



# CRISES FINANCIÈRES, RÉGULATION ET CONSÉQUENCES



[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 'Efficience'
  - ❑ 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/>La FINMA publie son rapport d'activité 2022—Le Conseil du GSCGI</p> <p><b>5</b> <b>LE SPONSOR D'AVRIL 2023</b><br/>GSCGI—Groupement Suisse des Conseils en Gestion Indépendants<br/>Crises Financières, Régulation et Conséquences</p> <p><b>7</b> <b>LES MEMBRES HERMÈS-ÉLITE DU GSCGI</b><br/>Retrouvez ici, dans la prochaine édition, les Membres Partenaires du GSCGI.</p> <p><b>8</b> <b>LES ANNONCES DES MEMBRES DU GSCGI</b><br/>UN RALLYE – BALADE DE VOITURES ANCIENNES EXCLUSIF<br/>A&amp;T ALPHA-CREDIT, Member of GSCGI, is a Sponsor of this event</p> <p><b>9</b> <b>LE GSCGI EN EUROPE &amp; MONDE</b><br/>FECIF informs...<br/>latest information from: EBA, ESMA, IMCO Committee &amp; OJEU.</p> <p><b>14</b> <b>LE GSCGI EN EUROPE &amp; MONDE</b><br/>CIFA informs...<br/>France, Taxes, and Math</p> <p><b>17</b> <b>JURISTES, FISCALISTES &amp; JURISPRUDENCE</b><br/>— La FINMA informe sur les bases de l'amortissement des instruments de capital AT1<br/>— Une condamnation pénale pour une ICO irrégulière<br/>— <i>Too big to fail</i>: Des innovations à profusion dans le sauvetage de Credit Suisse<br/>— <i>Luxleaks</i>: Liberté d'expression d'un lanceur d'alerte violée en raison de sa condamnation pénale</p> | <p><b>24</b> <b>ASSURANCE RC PROFESSIONNELLE</b><br/>Plan-Cadre d'Assurance Responsabilité Civile Professionnelle pour les Membres du GSCGI.</p> <p><b>25</b> <b>IN GLOBO</b><br/>Various by CFB</p> <p><b>27</b> <b>ANALYSES &amp; PLACEMENTS</b><br/>Downgrading credit from attractive to positive</p> <p><b>29</b> <b>LE COIN TECHNIQUE</b><br/>The US\$ Index Turns Down Along the Cloud!</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>...</b> <b>LA CONFÉRENCE MENSUELLE DU GSCGI</b><br/><i>pas de conférence du Groupement en février 2023</i></p> <p><b>30</b> <b>BOOK REVIEW</b><br/>International Exchange of Information in Tax Matters: Towards Global Transparency<br/>Third Edition, by Xavier Oberson</p> <p><b>31</b> <b>CLIN D'OEIL À L'HISTOIRE</b><br/>Life's Certainties: Death, Taxes and Bailouts.<br/>Cosima F. Barone—FINARC SA.</p> <p><b>32</b> <b>LE SPONSOR D'AVRIL 2023</b><br/>GSCGI—Groupement Suisse des Conseils en Gestion Indépendants—www.gscgi.ch</p> |
|---|--|

## LA FINMA PUBLIE SON RAPPORT D'ACTIVITÉ 2022

*Le Conseil du GSCGI*

En publiant, le 27.03.2023, ses comptes annuels et son rapport d'activité de 2022, la FINMA met l'accent sur divers sujets (guerre en Ukraine, cryptoactifs et intelligence artificielle, etc.), et en particulier sur le fait que *"son approche de surveillance reste résolument axée sur les risques"* de façon générale.

Un chapitre est dédié aux gestionnaires de fortune et *trustees*, résumé comme suit dans le communiqué de presse:

### Gestionnaires de fortune et *trustees*: 1 699 requêtes déposées

Un autre défi pour la FINMA en tant qu'autorité a été, au cours de l'année sous revue, l'expiration du délai transitoire de trois ans accordé aux gestionnaires de fortune et *trustees* pour déposer une demande d'autorisation. Sur les plus de 2 500 gérants de fortune et *trustees* qui avaient signalé, en 2020, leur intention de demander une autorisation, 1 699 ont finalement déposé une demande d'autorisation auprès de la FINMA avant la fin 2022. En 2022 aussi, la FINMA a entretenu un dialogue soutenu avec le secteur et ses associations.

Par ailleurs, l'autorité de surveillance informe que: "1 060 établissements ont communiqué à la FINMA qu'ils ne déposeraient pas de demande. Les principales raisons résidaient dans l'adaptation du modèle d'affaires et la poursuite de l'activité en dessous des seuils de professionnalité.

Parallèlement, de nouvelles entrées sur le marché ont été constatées. Ainsi, 90 nouvelles entreprises ont déposé une demande."

De plus, la FINMA insiste à prévenir les établissements qui ont manqué le délai transitoire ou qui exercent une activité de gestionnaire de fortune ou de *trustee* à titre professionnel sous une autre forme sans l'autorisation correspondante, c'est-à-dire qu'ils exercent sans droit intentionnellement ou par négligence, des risques auxquels ils s'exposent, soit à des sanctions prudentielles et pénales. La FINMA précise que "Jusqu'au 31 décembre 2022, la FINMA a déposé 27 dénonciations pénales auprès du Département fédéral des finances (DFF) en raison d'un soupçon d'une activité de gestion de fortune exercée sans droit et inscrit 153 établissements sur la **liste d'alerte de la FINMA**."

Le GSCGI rappelle aux gestionnaires de fortune et *trustees*, mais également aux conseillers financiers, combien il est important d'être représentés, par un Groupement totalement indépendant comme le GSCGI, auprès des autorités législatives et de surveillance afin de protéger son modèle d'affaires du risque pérenne de se voir imposer par le haut une régulation excessive.

N'attendez pas qu'il soit trop tard. Contactez-nous!

*Le Conseil du GSCGI*



## Crises Financières, Régulation et Conséquences

*Le Conseil du GSCGI*

Durant les derniers 150 ans, plusieurs crises se sont succédées, et certaines d'entre elles ont été 'globales'. En réalité, la globalisation des services bancaires tend à caractériser de 'globale' chaque crise bancaire. Paradoxalement, même si les crises financières sont normalement rares, elles sont des phénomènes récurrents, inséparables de la prospérité et font inévitablement partie du cycle économique.

Chaque crise ravive le spectre du banquier avare qui sape la stabilité de l'économie réelle par des prêts imprudents, des tours de passe-passe et la collusion avec les régulateurs. En réalité, la crise financière met en évidence des multiples failles dans le système financier et certains appellent instinctivement à un changement de paradigme, allant même jusqu'à blâmer la nature du capitalisme lui-même.

Les crises financières surviennent non seulement à cause des déséquilibres macroéconomiques mondiaux insoutenables, de la prolifération d'instruments financiers toxiques, d'un manque de pouvoir de surveillance, et des règles de régulation parfois peu claires, auxquelles causes s'ajoutent des mauvais choix politiques qui encouragent les institutions financières à prendre des risques excessifs.

Blâmer les crises financières sur la défaillance dans la gouvernance de la réglementation financière peut être légitime, mais il ne faut pas ignorer que, après chaque effondrement du système financier mondial, le régulateur tend à réguler encore plus sévèrement. En effet, chaque crise a été suivie de son lot de régulation. Quelques exemples ci-après:

- ▶ Le crash de 1873 (première grande crise mondiale), initialement constaté à Vienne, se propage en Europe, et va jusqu'à s'étendre aux États-Unis.
- ▶ Le "bankers trust" new-yorkais de 1907 ("Rich Men Crash").
- ▶ La 'Great Depression' des années 1930, devenue mondiale et aggravée par la négligence de la

stabilité monétaire et bancaire.

*(Glass-Steagall Act 1933 - Bank for International Settlements - Bretton Woods of 1940 - IMF)*

- ▶ Les "gnomes de Zurich" des années 1960 quand divers politiciens britanniques attribuaient la chute de la livre sterling à des banquiers suisses, qui, selon eux, spéculaient sur le taux de change de la livre sterling de manière à provoquer une dévaluation.
- ▶ *Les 'swaps entre banques centrales' introduits dans les années 1960 et réactivés depuis 2007 afin de fournir des liquidités en dollars aux banques européennes et démontrer ainsi l'engagement commun en faveur de la coopération entre les banques centrales du G10 (même au-delà du G10) à la suite de crises.*
- ▶ Les secousses sur les marchés des changes des années 1970 qui ont provoqué l'effondrement de plusieurs banques en Europe et aux États-Unis. *(Basel I Accord of 1988)*
- ▶ Les traders de Wall Street des années 1980, pour qui "l'avidité est OK", est un moment charnière d'un recul plus large de l'implication du gouvernement + la crise de l'épargne et du crédit des années 1980 aux USA (S&L).
- ▶ La faillite de la Continental Illinois Bank and Trust Company de 1984 qui a conduit à la désignation du statut *"too big to fail"* (trop grand pour faire faillite).
- ▶ Le crash boursier mondial d'octobre 1987. *(Abrogation de la loi Glass-Steagall par le Gramm-Leach-Bliley Act de 1999)*
- ▶ La Crise financière asiatique de 1997. *(Basel II, lancé en 2004)*
- ▶ La faillite de LTCM en 1998.
- ▶ La crise financière de 2007-2008 (Lehman Brothers et Sub-prime crisis) a démontré les inexactitudes dans l'évaluation des agences de notation et le risque dévastateur que les prêts hypothécaires de détail aux États-Unis



## Crises Financières, Régulation et Conséquences

*Le Conseil du GSCGI*

représentaient pour le système financier mondial.  
*(Basel III développé de 2009 à 2017)*

*(La loi Dodd-Frank sur la réforme de Wall Street et la protection des consommateurs, adoptée en 2010, avec la "règle Volcker" qui isole les opérations pour compte propre risquées de la banque de détail et de la banque commerciale en général.)*

*(Au Royaume-Uni, la loi de 2013 sur les services financiers—réforme bancaire—a exigé des grandes banques qu'elles séparent leurs activités de banque de détail et de banque commerciale de celles de banque d'investissement à commencer de 2019.)*

*(En Europe, comme ailleurs, les institutions financières d'importance systémique (SIFI) font l'objet d'une surveillance accrue, mais les propositions de la Commission européenne visant à séparer la banque de détail de la banque d'investissement n'ont finalement pas obtenu le soutien de pays membres comme la France et l'Allemagne, qui ont une longue tradition de banque universelle.)*

- ▶ La pandémie COVID-19 en 2020-2021...  
C'est à ce moment-là que les autorités monétaires et fiscales ont commis ce qui s'est avéré être des graves erreurs. La croissance monétaire a explosé.
- ▶ La guerre en Ukraine en 2022-2023.
- ▶ La disparition de la Silicon Valley Bank (et d'autres banques américaines) et du Crédit Suisse a démontré combien, à l'ère numérique, les retraits de fonds des banques sont extraordinairement rapides.

La conséquence de toutes ces crises, aussi diverses soient-elles, comme nous pouvons observer, est le retournement cyclique des programmes de réforme, de la réglementation à la déréglementation, puis à la re-réglementation, dans le contrôle prudentiel de la structure bancaire aux États-Unis et en Europe.

De plus on peut légitimement s'interroger sur l'impact du QE (*quantitative easing*), une forme d'assouplissement monétaire adoptée après la crise

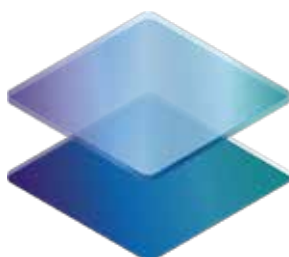
financière mondiale de 2008, et sur la vulnérabilité quasi constante du système financier ainsi causée. Plusieurs analystes considèrent le QE et la longue période de taux d'intérêt bas ont sensiblement accru les vulnérabilités du système financier.

L'espoir que les autorités gouvernementales sauveront les banquiers et les investisseurs de leur propre comportement imprudent est peut-être devenu, au vu des événements récents, une prophétie qui se réalise d'elle-même.

On peut également affirmer que la confiance mal placée dans l'omniscience des régulateurs a créé un autre problème: il est devenu plus difficile pour eux de changer de cap, même si l'efficacité des mesures de régulation est bien souvent limitée et/ou brève. Par conséquent, on peut raisonnablement s'attendre à une profonde révision de règles de régulation dans notre pays tout autant qu'au niveau global. Pendant que les responsables politiques mondiaux déclarent qu'ils pourraient revoir les règles en matière de liquidités destinées à empêcher les ruées sur les banques, le risque existe bien que les règles soient révisées de fond en comble.

Quelles sont, à votre avis, les entités financières le moins à même de supporter un surcroît de régulation? Les PME de la finance qui, par ailleurs, ne présentent pas de risque systémique.

En temps de crise, les gestionnaires de fortune et les conseillers financiers ont l'opportunité de démontrer leur importance et de fournir des conseils de confiance qui répondent aux demandes des clients nouveaux et existants pendant une crise. A notre avis, ils pourront bien mieux s'occuper de la relation professionnelle avec leur clientèle, si eux-mêmes sont représentés et défendus de façon optimale par un Groupement professionnel indépendant, dont le rôle principal est de défendre les métiers de ses Membres pendant tout processus législatif et réglementaire. ***Rejoignez sans plus tarder le GSCGI!***



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

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

## UN RALLYE – BALADE DE VOITURES ANCIENNES EXCLUSIF

A&T ALPHA-CREDIT, MEMBER OF GSCGI, IS A SPONSOR OF THIS EVENT



Dear Members,

A&T Alpha-Credit is delighted to support Z Trophy ([www.z-trophy.be](http://www.z-trophy.be)) for the first Classic car rally-ride of the year that will take place in Switzerland from May 24th to 28th, 2023, and will allow the participants to explore the magnificent cantons of Valais and Vaud.

We will be based in the stunning resorts of Gstaad and Crans-Montana during the 4-day trip. The route will take the participants along mythical roads; the

filming location of the James Bond film, Goldfinger, many passes (Grimsel, Furka, Nufenen, Gotthard, ...) lakes, plains, valleys, vineyards - all with breathtaking views.

If you are interested in this project, please send an e-mail to [charles-henri.tkint@kms-events.be](mailto:charles-henri.tkint@kms-events.be) — seats are limited. [www.z-trophy.be](http://www.z-trophy.be)

With kind regards

Marc de Hennin, A&T ALPHA-CREDIT

CONTACT—Charles-Henri t'Kint—[charles-henri.tkint@kms-events.be](mailto:charles-henri.tkint@kms-events.be)—Tel. +32 (0) 475 277 654



## FECIF INFORMS...

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

### FECIF—NewsFlash—65/2023—EBA: Guidelines on what and management of ML/ TF risks by financial institutions

**EXECUTIVE SUMMARY**—The European Banking Authority (EBA) published today new Guidelines to ensure that customers have access to the financial services and that they are not denied this access on unsubstantiated Anti-Money Laundering and Countering the Financing of Terrorism (AML/CFT) grounds or without valid reason.

#### ANALYSIS—Main aspects...

- ▶ These Guidelines will contribute to foster a common understanding by institutions and AML/CFT supervisors of effective money laundering and terrorist financing (ML/TF) risk management practices in situations where access by customers to financial products and services should be safeguarded, in particular for the most vulnerable ones.
- ▶ Access to at least basic financial products and services is a prerequisite for individuals to participate in economic and social life. For the most vulnerable customers, including refugees and homeless people, it can be a matter of survival. Without it, humanitarian relief may not be received by those who need it most.
- ▶ The EBA's assessment of the scale and impact of de-risking highlighted that while decisions not to establish or to end a business relationship, or not to carry out a transaction, may be in line with the EU AML/CFT framework, de-risking of entire categories of customers, without due consideration of individual customers' risk profiles, can be unwarranted and a sign of ineffective ML/TF risk management. To clarify regulatory expectations, and tackle unwarranted de-risking, the EBA has issued two new sets of Guidelines.

- ▶ The first set is an Annex to the EBA ML/TF risk factors Guidelines, which set out what financial institutions should do to identify and assess ML/TF risk associated with customers who are Not-for-Profit organisations (NPOs). The guidance contained in the Annex will help financial institutions understand better how NPOs are organised, how they operate in practice, and what ML/TF risk factors are particularly relevant when dealing with such customers. This is to support them in managing ML/TF risks associated with NPOs effectively, instead of denying them access to financial services.

- ▶ The second set of Guidelines is broader and tackles the issue of effective management of ML/TF risks by financial institutions when providing access to financial services. These Guidelines clarify the interaction between the access to financial services and institutions' AML/CFT obligations, including in situations where customers have legitimate reasons to be unable to satisfy Customer Due Diligence (CDD) requirements. They make clear that before making a decision to reject a customer, several options need to be considered. In addition, they set out the steps institutions should take when considering whether to refuse or terminate a business relationship with a customer based on ML/TF risk or AML/CFT compliance grounds.

**SOURCES**—The guidelines are available here and [here](#).

\* \* \*

### FECIF—NewsFlash—64/2023—ESMA: supervisory briefing on firms offering copy trading services

**EXECUTIVE SUMMARY**—Today (30 March 2023), the European Securities and Markets Authority (ESMA)

## FECIF INFORMS...

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

publishes today a supervisory briefing on firms offering copy trading services, in accordance with its objective of fostering investor protection and actively promoting supervisory convergence across the Union.

**ANALYSIS**—This briefing includes guidance on the qualification of copy trading services as an investment service and it sets out supervisory expectations with regard to MiFID II requirements on:

- ▶ Information requirements (including on marketing communications and costs and charges)
- ▶ Product governance
- ▶ Suitability and appropriateness assessment
- ▶ Remuneration and inducement
- ▶ Qualifications of traders whose trades are being copied.

The supervisory briefing sets out the supervisory expectations of both ESMA and National Competent Authorities (NCAs) and also includes indicative questions that supervisors could ask themselves, or firms, when assessing firms' approaches to the application of the relevant MiFID II rules.

As regards the **next steps**, ESMA and NCAs will continue monitoring the development on this topic and may therefore undertake other steps in the future to assure that copy trading is provided in a manner that is consistent with the applicable MiFID II requirements and that investment services continue being provided in the best interest of the client.

**SOURCES**—The supervisory briefing is available [here](#).

\* \* \*

**FECIF—NewsFlash—63/2023—EBA:** [Public consultation on amendments to its Guidelines on risk-based anti-money laundering and countering the financing of terrorism](#)

**EXECUTIVE SUMMARY**—The European Banking Authority (EBA) launched today a public consultation on amendments to its Guidelines on risk-based anti-money laundering and countering the financing of terrorism (AML/CFT) supervision. The proposed changes extend the scope of these Guidelines to AML/CFT supervisors of crypto-asset service providers (CASPs). The deadline for feedbacks is 29 June 2023.

**ANALYSIS**—Main aspects...

- ▶ By its nature, the provision of crypto-asset services is a cross-border activity. That is why it is important that the same standards apply wherever CASPs operate in the single market. To achieve this, the EBA is proposing to amend its Guidelines on Risk-Based AML/CFT Supervision to clarify how they apply to AML/CFT supervisors of CASPs.
- ▶ The amendments include guidance on the sources of information competent authorities should consider when assessing ML/TF risks associated with CASPs. They also highlight the importance of a consistent approach to setting supervisory expectations where multiple competent authorities are responsible for the supervision of the same institutions and stress the importance of training to ensure that staff from competent authorities have the technical skills and expertise necessary for the execution of their functions.
- ▶ Specific AML/CFT guidance for CASPs will be delivered through the forthcoming amendments to the EBA's Risk Factors Guidelines, the amendments to the Guidelines to prevent the abuse of fund transfers for ML/TF purposes, and new Guidelines on policies and procedures for compliance with restrictive measures. Through these products, the EBA continues its work to strengthen Europe's AML/CFT defenses.

## FECIF INFORMS...

As regards the **next steps**, EBA will hold a virtual public hearing on the consultation paper on 7 June 2023 from 14:00 to 16:00 Paris time. The EBA invites interested stakeholders to register using [this link](#) by 5 June 2023 at 16:00 CEST. The dial-in details will be communicated to those who have registered for the meeting. All contributions received will be published following the end of the consultation, unless requested otherwise.

**SOURCES**—The consultation paper is available [here](#). The form to participate to the consultation is available [here](#).

\* \* \*

## FECIF—NewsFlash—61/2023—ESMA: Public statement addressing investor protection concerns by derivatives on fractions of shares

**EXECUTIVE SUMMARY**—Today (28 March 2023), the European Securities and Markets Authority (ESMA), has issued today a Public Statement addressing investor protection concerns raised by derivatives on fractions of shares.

**ANALYSIS**—The statement highlights that derivatives on fractions of shares are not corporate shares, and therefore firms should not use the term fractional shares when referring to these instruments. Additionally, in line with the obligation to make clients reasonably able to understand the nature and risks of the specific type of financial instrument, firms should make clear to the investor that they are buying a derivative instrument.

The statement also reminds firms that:

- ▶ All information provided to clients on these instruments shall be fair, clear, and not misleading and that firms must clearly disclosed all direct and indirect costs and charges relating to them;
- ▶ As derivatives, these instruments are complex

products, and this is expected to result in a narrow target market of clients; and

- ▶ As derivatives are complex financial instruments, an appropriateness assessment needs to be carried out where non-advised services are provided.

**SOURCES**—The public statement is available [here](#).

\* \* \*

## FECIF—NewsFlash—60/2023—IMCO Committee: Adoption of the report on distance contracts for financial services

**EXECUTIVE SUMMARY**—Today (28 March 2023), the Committee on internal market and consumer protection (IMCO) of the European Parliament adopted its report on the amendment of Directive 2011/83/EU on distance contracts for financial services and repealing Directive 2002/65/EC. The rapporteur is Arba Kokalari (EPP, SE). The report was adopted with 25 votes in favour and 18 abstentions..

**ANALYSIS**—Main aspects...

- ▶ To ensure that the consumer has sufficient time to read and understand pre-contractual information, compare offers and make an informed decision, the report proposes an obligation for the trader to provide information 'in good time' before the conclusion of the distance contract. Consumers will also have the right to request human intervention when interacting with a trader online (e.g. via chatbots).
- ▶ In situations where distance financial service contracts are concluded online (via a website or app), additional safeguards are needed to ensure that consumers can withdraw from the contract visibly, easily and quickly. This withdrawal function must be clearly labelled, easily accessible and permanently available during the entire withdrawal period. The consumer must receive

## FECIF INFORMS...

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

a confirmation of withdrawal from the trader. Consumers must be guaranteed 14 calendar days to withdraw from contracts without penalty or explanation. The report proposes that the standard period be set at 30 calendar days for distance contracts relating to personal pension transactions.

- ▶ Financial service providers should be prohibited from misleading or 'pressurising' consumers into making choices that might be against their interests (e.g. 'dark patterns'). According to the draft report, deceptively designed websites, making it more difficult to terminate a contract, using pre-ticked boxes, and making certain choices more difficult or time-consuming should therefore be prohibited.
- ▶ In an attempt to prevent misleading 'influencer marketing' practices, the text proposes additional measures to ensure that any person or company wishing to advertise a financial services product on social media must clearly state whether they have the appropriate skills to do so and whether they have received remuneration for the promotion.

As regards the **next steps**, the report must be approved by the European Parliament in plenary session (foreseen for 17-20 April). Afterwards, inter-institutional negotiations (trialogues) with the Council can be started. The Council approved its **general approach** on 2 March.

**SOURCES**—The webstreaming of the vote is available [here](#). The draft report is available [here](#), the compromise amendments [here](#).

\* \* \*

**FECIF—NewsFlash—59/2023—ESMA:Final report on Guidelines on MiFID II product governance guidelines**

**EXECUTIVE SUMMARY**—Today (27 March 2023) the European Securities and Markets Authority (ESMA), has published its Final Report on Guidelines on MiFID II product governance guidelines.

**ANALYSIS**—The main amendments introduced to the guidelines concern:

- ▶ the specification of any sustainability-related objectives a product is compatible with;
- ▶ the practice of identifying a target market per cluster of products instead of per individual product ("clustering approach");
- ▶ the determination of a compatible distribution strategy where a distributor considers that a more complex product can be distributed under non-advised sales;
- ▶ the periodic review of products, including the application of the proportionality principle.

The product governance requirements introduced by MiFID II have proven to be one key element of the MiFID II investor protection framework, aiming at ensuring that financial instruments and structured deposits ("products") are manufactured and/or distributed when this is in the best interest of clients.

By pursuing the objective of ensuring a consistent and harmonised application of the product governance requirements, the guidelines will make sure that the objectives of MiFID II can be efficiently achieved.

ESMA conducted a **public consultation** on these Guidelines to gather the views of relevant stakeholders. The report published today contains a feedback statement summarising the responses received and highlighting the amendments and clarifications introduced in the final guidelines to consider the feedback received during this consultation.



## FECIF INFORMS...

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

As regards the **next steps**, once the report will be published in the official languages of the EU. It will trigger a two-month period during which national competent authorities must notify ESMA whether they comply or intend to comply with the Guidelines. The Guidelines will apply two months after the date of the publication on ESMA's website in all EU official languages.

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

\* \* \*

## FECIF NewsFlash 54/2023—OJEU: Press news: Stephanie Yon Courtin letter on ban of inducements

**EXECUTIVE SUMMARY**—Press sources report a letter dated 14.03.2023 sent by Stephanie Yon-Courtin (RE, FR), Renew Europe coordinator in the Committee for economic and monetary affairs (ECON) of the European Parliament to the Commissioner for financial services Mairead McGuinness in which she presented her concerns on the possible ban of the inducements in the upcoming retail investment strategy..

**ANALYSIS**—The main point of the letter are:

- She asked to the Commission to reconsider its position on proposing the ban of inducements in

the upcoming retail investment strategy as the ban would not promote a better participation in the retail investments.

- She focused on the consequences of the ban of inducements and the access to advice in the retail investment value-chain as the access is a key for consumers. Particularly, she focused on local networks.
- The ban could result in an investment gap from the smallest investors and only the wealthiest investors would benefit as they would be the only ones accessing personalized advise.
- Then she focused on the fact that the ban would be detrimental to fair competition and would favor non-EU industries, that have a strong interest in replacing the current model with an intermediary free scheme.
- She then conclude asking to work on alternatives.

**SOURCES**—The mentioned letter is available upon request from either FECIF or GSCGI.

\* \* \*



fecif

the European Federation of  
Financial Advisers and  
Financial Intermediaries

CIFA INFORMS...



## FRANCE, TAXES, AND MATH

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

*URL Link: <https://danieljmitchell.wordpress.com/2023/03/27/france-taxes-and-math/>*

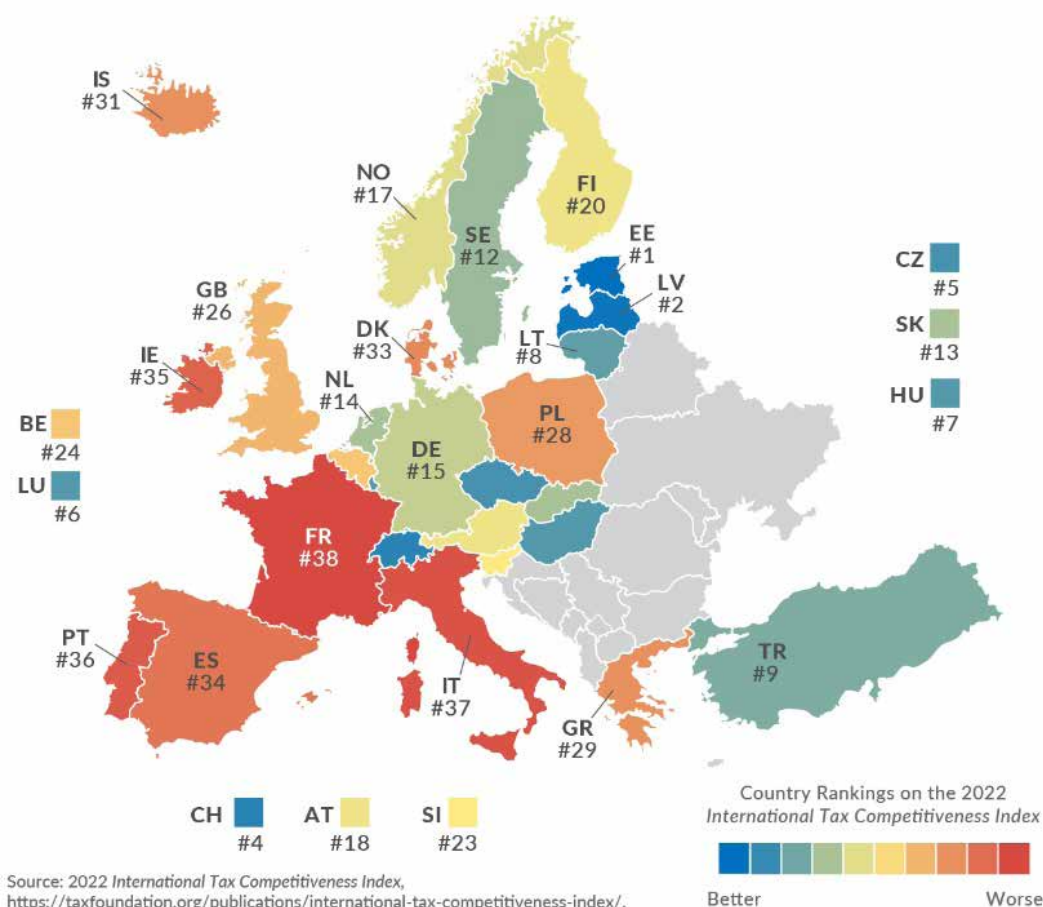
I normally write a column every year (2021, 2020, 2019, etc.) when the Tax Foundation releases its International Tax Competitiveness Index, in part because I'm curious to see how the United States compares to other developed nations.

I somehow overlooked the 2022 version, but there's a very good reason to cite the Index today. In the

latest version, Estonia retains its #1 ranking, which is no surprise.

And, as you can see from the map, France is #38, giving it the worst tax system among industrialized nations.

### European OECD Country Rankings on the 2022 International Tax Competitiveness Index



## CIFA INFORMS...



## FRANCE, TAXES, AND MATH

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

URL Link: <https://danieljmitchell.wordpress.com/2023/03/27/france-taxes-and-math/>

I want to focus on France because the nation is in the midst of a massive political controversy over President Macron's plan to increase the retirement age from 62 to 64. That's too little and too late from my perspective, given the country's terrible fiscal outlook. Some people, however, don't understand this reality. In a column for the New York Review, Madeleine Schwartz writes that Macron's plan "has few supporters among French economists." Here are some excerpts.

Macron and his defenders have called the reform a necessity. ...But one group of voices has been missing among the commentators advocating for the change. "You won't find many economists defending this reform," says the economist Mathieu Plane, who works at the French Observatory of Economic Indicators... Patrick Artus, a well-known economist who currently works as an advisor to the French bank Natixis, told me that the government has several tools at its disposal... They might increase taxes. "The government has a complete block on raising taxes," he says. "And yet there are some tax increases that would be legitimate." ...Instead the government has forced forward a law that many economists consider both inequitable and ineffective. ..."It's a pretty brutal measure," says Camille Landais, chairman of the French Council of Economic Advisers.

### Macron's Bad Math

Wow, what an indictment of French economists. Are they really that clueless? Are they the ones who are bad at math? It's hard to answer those question. But I can say with certainty that big tax increases are not the solution when France already has the developed world's worst tax system, with terrible grades in all but one category.

France		38 <sup>th</sup>				
Overall Rank	Overall Score	Corporate Tax Rank	Individual Taxes Rank	Consumption Taxes Rank	Property Taxes Rank	Gross Domestic Product Rank
99	48.8	99	99	99	99	99

What's especially amazing is that some of the French economists inadvertently confirm my argument that Macron did not go far enough.

*A number of economists have questioned whether the reform would do much to solve the larger issue, which is that the population is aging and productivity levels do not balance the cost of demographic change. By making older workers work longer, the reform will only raise the employment rate by about one point, says Artus, even though France's employment rate is about nine points less than, for example, Germany's.*

Yet, amazingly, their view is to do nothing other than double down on the policies that have produced low levels of employment. I've joked in the past that economists are untrustworthy, and perhaps even despicable and loathsome. In France, it appears that my satire is reality.

*P.S. Today's column focused on France. For those interested in other nations, the full Index is in the following page.*

The United States ranked #22, which is bad but not as bad as it used to be.

Kudos to the Baltic nations, as well as New Zealand and Switzerland.

Sympathy for the mistreated taxpayers of Italy and Portugal (as well as Ireland, where the benefits of a low corporate rate are offset by very bad scores in other areas).

Dan Mitchell  
Founder & Chairman  
Center for Freedom and Prosperity

CIFA INFORMS...

**CIFA** CONVENTION OF  
INDEPENDENT  
FINANCIAL  
ADVISORS

FRANCE, TAXES, AND MATH

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

URL Link: <https://danieljmitchell.wordpress.com/2023/03/27/france-taxes-and-math/>

2022 International Tax Competitiveness Index Rankings							
Country	Overall Rank	Overall Score	Corporate Tax Rank	Individual Taxes Rank	Consumption Taxes Rank	Property Taxes Rank	Cross-Border Tax Rules Rank
Estonia	1	100.0	2	1	14	1	14
Latvia	2	89.9	1	4	26	5	9
New Zealand	3	89.7	32	7	1	2	21
Switzerland	4	82.9	11	9	4	36	2
Czech Republic	5	81.9	6	5	25	6	11
Luxembourg	6	80.6	26	14	6	14	5
Hungary	7	77.9	5	6	38	18	3
Lithuania	8	76.9	3	11	31	7	24
Turkey	9	76.6	20	8	13	23	8
Israel	10	76.0	17	30	10	10	10
Australia	11	75.5	29	20	9	4	23
Sweden	12	74.2	8	18	22	8	12
Slovak Republic	13	74.1	21	3	29	3	34
Netherlands	14	71.3	25	22	16	22	4
Germany	15	70.2	30	26	15	11	6
Canada	16	69.3	27	31	8	25	16
Norway	17	69.0	15	23	23	16	13
Austria	18	68.6	23	32	17	15	7
Costa Rica	19	67.5	36	33	7	12	17
Finland	20	67.4	9	28	21	20	22
Japan	21	67.3	33	16	5	27	26
United States	22	66.8	22	21	3	29	35
Slovenia	23	66.1	7	12	32	26	20
Belgium	24	65.1	14	13	24	31	19
Korea	25	64.1	34	27	2	33	33
United Kingdom	26	62.9	10	24	34	34	1
Chile	27	61.9	13	34	11	13	38
Poland	28	59.3	12	10	35	32	29
Greece	29	59.2	19	17	30	30	25
Mexico	30	58.4	28	29	12	9	37
Iceland	31	57.9	16	19	28	28	31
Colombia	32	57.8	38	2	18	24	36
Denmark	33	57.3	18	36	20	19	30
Spain	34	56.9	31	25	19	37	18
Ireland	35	55.6	4	37	36	17	32
Portugal	36	51.4	37	35	27	21	28
Italy	37	49.1	24	15	37	38	27
France	38	45.3	35	38	33	35	15

Source: 2022 International Tax Competitiveness Index.

TAX FOUNDATION

@TaxFoundation

TRUSTING 2020-2021

is available here:

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



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



## LA FINMA INFORME SUR LES BASES DE L'AMORTISSEMENT DES INSTRUMENTS DE CAPITAL AT1

COMMUNIQUE-FINMA-23.03.2023

L'Autorité fédérale de surveillance des marchés financiers FINMA explique les bases de l'amortissement complet de la valeur nominale des instruments de capital AT1 de Credit Suisse. La FINMA s'appuie pour cela sur les prospectus d'émission des emprunts ainsi que sur l'ordonnance d'urgence du Conseil fédéral.

À la suite de nombreuses questions concernant des instruments de capital de Credit Suisse (les emprunts AT1), la FINMA informe sur les bases de l'amortissement de ces instruments. La FINMA a ordonné à Credit Suisse d'amortir intégralement ses instruments AT1 et d'en informer immédiatement les créanciers concernés. Les emprunts tiers 2 ne sont pas amortis. Les questions concernant les différents emprunts doivent être adressées aux émetteurs des instruments de capital.

### Bases contractuelles

Les instruments AT1 émis par Credit Suisse prévoient contractuellement d'être entièrement amortis en cas de survenance de certains événements déclencheurs (*viability event*), notamment en cas d'octroi d'une aide publique exceptionnelle. Des prêts d'aide extraordinaires sous forme de liquidités couverts par une garantie du risque de défaillance fournie par la Confédération ayant été accordés à Credit Suisse le 19 mars 2023, ces conditions contractuelles étaient remplies pour les instruments AT1 émis par la banque.

### Ordonnance d'urgence du Conseil fédéral

Le 19 mars 2023, le Conseil fédéral a fait entrer en vigueur l'**ordonnance d'urgence** sur les prêts d'aide supplémentaires sous forme de liquidités et l'octroi par la Confédération de garanties du risque de défaillance pour les prêts d'aide sous forme de liquidités de la Banque nationale suisse à des banques d'importance systémique. L'ordonnance autorise la FINMA à ordonner à l'emprunteuse et

au groupe financier d'amortir du capital de base supplémentaire.

Se fondant sur les bases contractuelles ainsi que sur l'ordonnance d'urgence, la FINMA a ordonné à Credit Suisse d'amortir les emprunts AT1.

**Urban Angehrn, directeur de la FINMA:** «Dimanche, une solution a pu être trouvée pour protéger les clients, la place financière et les marchés. Dans ce contexte, il est important que les activités bancaires de Credit Suisse continuent à fonctionner sans interruption et sans problème. C'est maintenant le cas.»

### Des instruments pour les investisseurs institutionnels

En Suisse, les instruments AT1 sont conçus de telle sorte qu'ils sont amortis ou convertis en fonds propres de base durs avant que les fonds propres de la banque concernée ne soient complètement épuisés ou amortis. En raison de leur profil de risque et de leur conception en grosses coupures, les instruments émis publiquement par les grandes banques sont principalement détenus par des investisseurs institutionnels.

### Instruments émis publiquement concernés

Ci-dessous, une liste de tous les instruments de capital de base supplémentaire (AT1) émis publiquement concernés: *SVP consulter le communiqué de presse.*

### Contact

Tobias Lux, porte-parole  
Tél. +41 31 327 91 71 — tobias.lux@finma.ch

Vinzenz Mathys, porte-parole  
Tél. +41 31 327 19 77 — vinzenz.mathys@finma.ch

## UNE CONDAMNATION PÉNALE POUR UNE ICO IRRÉGULIÈRE

Article de Vaik Müller—Centre de droit bancaire et financier—<https://cdbf.ch/1276/>

Dans un arrêt du 1er décembre 2022 (CA\_2022.10), la Chambre d'appel du Tribunal pénal fédéral (TPF) a reconnu la culpabilité de l'administrateur (A.) d'une société (l'émetteur) pour ne pas avoir empêché que des jetons émis après une ICO soient transférés dans les wallets des participants, alors que ni l'émetteur ni A. n'étaient affiliés à un organisme d'autorégulation (OAR) conformément à la LBA. A. a été condamné pour avoir intentionnellement exercé une activité d'intermédiaire financier, à titre professionnel, en violation des art. 44 al. 1 LFINMA cum 14 al. 1 LBA.

Selon son *White Paper* du 2 novembre 2017, l'émetteur avait l'intention de développer une plateforme de paiement basée sur la blockchain permettant de payer en n'importe quelle crypto-monnaie des biens et des services (la Plateforme). Le *White Paper* prévoyait également l'émission par l'émetteur de sa propre crypto-monnaie, librement négociable, mais utilisable et convertissable gratuitement sur la Plateforme (les jetons M). Le *White Paper* indiquait que les jetons M. n'avaient aucune fonction *ab initio* et qu'ils ne pourraient être utilisés comme moyen de paiement qu'une fois la FINMA dûment consultée. Les jetons M. ne permettaient pas d'acquérir une participation dans l'émetteur et ce dernier n'avait aucune obligation de remboursement.

Pour financer le développement de la Plateforme, l'émetteur a réalisé une ICO entre le 2 et le 20 novembre 2017. Le 5 décembre 2017, soit après l'exécution de l'ICO, mais avant l'émission des jetons M., la Division *Enforcement* de la FINMA a

écrit à l'émetteur pour l'informer que la FINMA soupçonnait une émission contraire au droit et à sa pratique qui se résumait alors à une *Communication sur la surveillance* 04/2017. La lettre de la FINMA, accompagnée d'un questionnaire que l'émetteur était invité à compléter concernant l'ICO et le jeton M. (la Lettre, respectivement le Questionnaire), précisait de surcroît que l'exercice d'une activité dans les domaines régis par les lois sur les marchés financiers sans autorisation ou enregistrement était punissable en vertu de l'art. 44 LFINMA.

*Pro memoria*, la publication du *Guide pratique sur les ICOs* par la FINMA est intervenue le 16 février 2018 (cf. [cdbf.ch/998/](https://cdbf.ch/998/)) et l'actuel art. 4 al. 1bis let. c OBA, qui considère que les monnaies virtuelles utilisées effectivement ou selon l'intention de l'organisateur ou de l'émetteur comme moyens de paiement pour l'acquisition de marchandises ou de services ou servant à la transmission de fonds ou de valeurs sont des moyens de paiement non liquides, n'était pas encore en vigueur à l'époque.

Le 12 décembre 2017, une rencontre a eu lieu entre les représentants de l'émetteur, dont son avocat et les collaborateurs du *Fintech Desk* de la FINMA. La discussion a porté sur différents projets, mais pas spécifiquement sur l'ICO et la Lettre n'a pas été discutée. Le 22 décembre 2017, A. a répondu au Questionnaire en indiquant que le jeton M. était à la fois un jeton utilitaire (accès à la Plateforme) et un moyen de paiement.



CENTRE DE DROIT  
BANCAIRE ET FINANCIER

## UNE CONDAMNATION PÉNALE POUR UNE ICO IRRÉGULIÈRE

Article de Vaik Müller—Centre de droit bancaire et financier—<https://cdbf.ch/1276/>

L'émission des jetons M. et leur transfert dans les *wallets* des participants de l'ICO a eu lieu entre le 28 décembre 2017 et le 12 février 2018 après la réalisation d'une procédure de KYC (*know your customer*), laquelle n'était toutefois pas conforme aux règles matérielles de la LBA (absence d'identification systématique des ayants droit économiques ou encore absence de profil de risque, entre autres violations). Les détenteurs des jetons M. pouvaient en disposer librement et les utiliser comme moyen de paiement, sans que l'émetteur ne puisse exercer un quelconque contrôle.

En droit, le TPF considère que les références au processus de KYC dans la documentation de l'ICO montrent que A. avait conscience que la LBA pouvait potentiellement être applicable, de sorte que ses dénégations subséquentes ne sont pas soutenables.

Le TPF relève en outre que la Lettre et la référence au caractère potentiellement répréhensible de l'ICO dans cette dernière aurait dû alerter A. En décidant d'émettre les jetons M. sans attendre la réponse définitive de la FINMA et sans procéder à une affiliation à un OAR, un risque a sciemment été pris. En raison de cette Lettre, le TPF écarte également toute erreur sur l'illicéité, car A. aurait dû douter de la légalité de l'ICO et de l'émission des jetons M.

De plus, même si l'**art. 4 al. 1bis let. c OBA** n'était pas encore en vigueur au moment des faits, le principe de légalité cardinal en droit pénal (*nulla poena sine lege certa*) n'a pas été violé. En effet, l'ancien **art. 4 al.1 let. b OBA** qui ne couvrait pas explicitement les

«monnaies virtuelles», mais de manière générale les «moyens de paiement non liquides» était suffisant sous l'angle de ce principe: A. ne pouvait tirer d'autre conclusion que celle selon laquelle la LBA devait être appliquée, dès le moment de l'émission.

Enfin, le TPF rejette les arguments de A. qui a déclaré s'être basé sur la rencontre avec la FINMA du 12 décembre 2017, laquelle n'avait pas donné lieu à des récriminations particulières sur l'ICO (la Lettre n'ayant été semble-t-il pas abordée durant cette réunion), ainsi que sur les conseils de son avocat D. qui aurait, entre autres conseils rassurants [malgré la mention de risques résiduels] rédigé les réponses au Questionnaire, lesquelles auraient ensuite été fait siennes par A. Pour le TPF, compte tenu des circonstances, notamment la Lettre, A. ne pouvait pas se fier sans autre à la réunion avec la FINMA et à des conseils juridiques favorables à l'émetteur.

En conclusion, en sus d'entériner la pratique de la FINMA relative aux jetons de paiement, à tout le moins sous l'angle pénal, cette jurisprudence constitue un rappel salutaire sur la portée de cette pratique et sur celle des dispositions légales dont la nature générale et abstraite s'avère souvent suffisante, y compris en droit pénal, pour typiciser un comportement.

-----  
Vaik Müller, Blanchiment d'argent: Une condamnation pénale pour une ICO irrégulière, publié le 29 mars 2023 par le Centre de droit bancaire et financier, <https://cdbf.ch/1276/>



CENTRE DE DROIT  
BANCAIRE ET FINANCIER

## TOO BIG TO FAIL—DES INNOVATIONS À PROFUSION DANS LE SAUVETAGE DE CREDIT SUISSE

Article de Luc Thévenoz—Centre de droit bancaire et financier—<https://cdbf.ch/1272/>

Les mesures adoptées par le Conseil fédéral pour assurer la reprise de Credit Suisse par UBS représentent un changement important d'approche par rapport aux principes qui ont guidé la réglementation des banques d'importance systémique après la crise financière de 2008. L'ampleur de ces changements est à la mesure de la nouvelle crise que les autorités cherchent à conjurer. Elle est d'autant plus étonnante que, malgré la liste interminable des défaillances de Credit Suisse révélées au cours des dernières années, la **FINMA** et la **Banque nationale** confirmaient le 15 mars encore la présence de fonds propres suffisants et renforçaient les liquidités disponibles. Cela n'a pas suffi à rassurer les clients et les investisseurs de la banque.

Nous analysons dans ce bref commentaire l'**ordonnance du Conseil fédéral du 16 mars 2023**, telle que modifiée le 19 mars, sous l'angle de son écart par rapport aux principes qui guidaient jusqu'à présent la réglementation des banques d'importance systémique.

Les groupes UBS et Credit Suisse ont été restructurés il y a quelques années pour créer deux banques suisses regroupant les fonctions d'importance systémique (dépôts du public, trafic des paiements...) dans un espace protégé des vicissitudes internationales. Les deux banques sont profitables. Comme ces mesures visaient à le permettre, Credit Suisse (Suisse) SA aurait pu être sauvé par ses propres moyens, moyennant le

sacrifice probable du reste du groupe. Mais l'impact d'une telle résolution à Londres, à New York et sur le système financier global était un prix trop élevé pour la réputation de la Suisse et de sa place financière. On saura vraisemblablement bien plus tard l'intensité des enjeux et des pressions auxquels le Conseil fédéral, la BNS et la FINMA ont répondu. Manifestement, ceux-ci ne permettaient pas de sauver la banque suisse en laissant partir à l'encan le reste du groupe.

Dimanche soir, en même temps qu'une conférence de presse où les autorités étaient assises à la même table que les présidents des conseils d'administration des deux banques, la publication au Recueil officiel d'une **ordonnance secrètement entrée en vigueur jeudi dernier** et **hâtivement révisée dimanche** donne la mesure des changements de cap.

Contrairement au principe énoncé par Walter Bagehot à la fin du XIXe siècle selon lequel, dans son rôle de prêteuse de dernier ressort, une banque centrale ne fournit des prêts de trésorerie qu'à une banque solvable et contre des sûretés complètes, cette ordonnance introduit des **prêts extraordinaires** de la BNS, des **prêts supplémentaires garantis par un nouveau privilège** de faillite en classe «2b» (**art. 3**), et même des **prêts de la BNS assortis d'une garantie de défaillance de la Confédération**, colloqués en classe «2c» et rémunérés par diverses primes reflétant la double prise de risque de la BNS et de la Confédération (**art. 4**). Comme ce dernier instrument met potentiellement en jeu l'argent



CENTRE DE DROIT  
BANCAIRE ET FINANCIER



## *TOO BIG TO FAIL*—DES INNOVATIONS À PROFUSION DANS LE SAUVETAGE DE CREDIT SUISSE

Article de Luc Thévenoz—Centre de droit bancaire et financier—<https://cdbf.ch/1272/>

du contribuable, il nécessite une autorisation budgétaire urgente, **accordée dimanche par la délégation des finances de l'Assemblée fédérale**. Lors de la conférence de presse et dans **le commentaire de l'ordonnance**, le Conseil fédéral présente ce nouveau dispositif de **public liquidity backstop**, envisagé en **mars 2022**, mais créé *ad hoc*, comme un outil déjà utilisé ailleurs. Cela n'ôte rien au caractère radicalement nouveau de l'instrument, dont l'évaluation reste à faire.

En outre, sur la base d'un **art. 14a**, «**Garantie contre les pertes**», rédigé dans l'urgence après l'adoption de la première version de son ordonnance, le Conseil fédéral accepte de garantir un deuxième risque de CHF 9 milliards sur un portefeuille d'actifs de valeur incertaine, dont UBS supporte le premier risque à hauteur de CHF 5 milliards. Cet instrument aussi est innovateur et il a le mérite d'être ciblé. Là encore, une autorisation budgétaire urgente était nécessaire et **a été accordée**.

Comment enfin réaliser une fusion, qu'UBS paiera aux actionnaires de Credit Suisse avec ses propres actions, sur laquelle les deux assemblées générales auraient normalement dû se prononcer, selon un calendrier incompatible avec le sauvetage en cours, et qu'elles auraient pu faire échouer? C'est un **art. 10a**, introduit dimanche en toute hâte, qui livre la solution. La fusion est décidée par les deux conseils d'administration; **l'accord de la FINMA remplace celui des deux assemblées générales**.

Notre propos n'est pas de critiquer les décisions prises entre le 16 et le 19 mars 2023, mais de mesurer combien elles s'écartent des buts mêmes de l'immense chantier de réforme des banques **too-big-to-fail** entrepris par la Suisse après 2008. L'un des buts annoncés était, "le cas échéant, que les banques d'importance systémique puissent être éliminées du marché, moyennant cependant le maintien de leurs fonctions systémiques sans l'aide de l'État" (**FF 2011 4405**). Les crises se développent toujours autrement que les plans que l'on avait faits pour s'y préparer. Celle-ci met en évidence des enjeux d'interconnexion et de réputation internationales que l'on avait sous-estimés.

-----  
Prof. Luc Thévenoz, *Too big to fail: Des innovations à profusion dans le sauvetage de Credit Suisse*, publié le 20 mars 2023 par le Centre de droit bancaire et financier, <https://cdbf.ch/1272/>



CENTRE DE DROIT  
BANCAIRE ET FINANCIER

## LUXLEAKS—LIBERTÉ D'EXPRESSION D'UN LANCEUR D'ALERTE VIOLÉE EN RAISON DE SA CONDAMNATION PÉNALE

Article de Malak El Addal—Centre de droit bancaire et financier—<https://cdbf.ch/1271/>

L'employé qui divulgue aux médias des documents protégés par le secret professionnel et relatifs aux pratiques fiscales de multinationales peut-il se voir reconnaître le statut de lanceur d'alerte et ainsi bénéficier de la protection complète de l'art. 10 CEDH? Oui, répond la Cour européenne des droits de l'homme qui conclut à la violation de cette disposition par les autorités luxembourgeoises dans l'affaire **Halet c. Luxembourg** du 14 février 2023 (n° 21884/18).

Entre 2012 et 2014, plusieurs centaines de rescrits fiscaux et de déclarations fiscales mettant en lumière des accords fiscaux très avantageux entre une société d'audit, pour le compte de sociétés multinationales, et l'administration fiscale luxembourgeoise, sont publiés dans différents médias (**Luxleaks**). Une première enquête interne menée par la société permet d'établir qu'un employé de l'époque a remis à un journaliste 45'000 pages de documents confidentiels, dont 20'000 pages de documents fiscaux. Une seconde enquête interne – également menée par la société – permet d'établir qu'un autre employé de l'époque, M. Raphaël Halet (l'ex-employé), a à son tour remis des documents confidentiels à ce même journaliste. Ces documents additionnels consistent en quatorze déclarations fiscales de sociétés multinationales et deux courriers d'accompagnement, obtenus sur son lieu de travail.

Après avoir été licencié par son employeur, l'ex-employé est poursuivi pénalement et condamné, en appel, au paiement d'une amende de EUR

1'000.-. Suite au rejet de son pourvoi en cassation, l'ex-employé saisit la Cour en invoquant la violation de son droit à la liberté d'expression. La Cour ayant conclu à la non-violation de l'art. 10 CEDH, l'ex-employé demande le renvoi de l'affaire devant la Grande Chambre.

La Cour rappelle que la notion de lanceur d'alerte ne fait pas l'objet, à ce jour, d'une définition juridique univoque. Pour déterminer si (et dans quelle mesure) l'ex-employé peut bénéficier de la protection dont jouissent les lanceurs d'alerte au titre de l'art. 10 CEDH, elle décide donc d'appliquer les critères développés dans un arrêt antérieur (**Guja c. Moldova**, n° 14277/04) concernant la divulgation d'informations confidentielles obtenues dans le cadre d'une relation professionnelle. Ce faisant, elle relève qu'en l'espèce, le recours aux médias était admissible vu la nature des informations divulguées (activités habituelles et légales de l'employeur), que les documents transmis étaient authentiques, que l'ex-employé a agi de bonne foi et que les informations divulguées apportaient un éclairage nouveau et important dans le contexte du débat sur «l'évitement fiscal, la défiscalisation et l'évasion fiscale». Sur ce dernier point, la Cour considère que les informations révélées présentent indéniablement un intérêt public.

Au-delà du préjudice réputationnel et financier causé à l'employeur, la Cour reconnaît que, certes, la divulgation litigieuse s'est faite au prix d'un vol de données et de la violation du secret



CENTRE DE DROIT  
BANCAIRE ET FINANCIER

## LUXLEAKS—LIBERTÉ D'EXPRESSION D'UN LANCEUR D'ALERTE VIOLÉE EN RAISON DE SA CONDAMNATION PÉNALE

Article de Malak El Addal—Centre de droit bancaire et financier—<https://cdbf.ch/1271/>

professionnel auquel était tenu l'ex-employé. Au vu toutefois de l'importance, à l'échelle tant nationale qu'europpéenne, du débat sur les pratiques fiscales des multinationales, elle estime que l'intérêt public attaché à la divulgation des informations en cause l'emporte sur l'ensemble des effets dommageables résultant de celle-ci. Tenant compte, par ailleurs, de l'effet dissuasif découlant du cumul des sanctions prononcées contre l'employé (licenciement et condamnation pénale), la Cour juge la condamnation pénale disproportionnée.

Se fondant sur l'ensemble des éléments qui précèdent, la Cour conclut, à la majorité (douze voix contre cinq), à la violation de l'art. 10 CEDH.

En Suisse, le Parlement a rejeté, en 2020, le **projet de loi** relatif à la protection des lanceurs d'alerte (*whistleblowers*) après plus de quinze années d'efforts législatifs. C'est donc le statu quo qui perdure en droit suisse: dans les affaires de *whistleblowing*, il revient aux tribunaux civils de peser les intérêts en présence et de déterminer, le cas échéant, si la dénonciation effectuée par le travailleur respecte le principe de proportionnalité. À cet égard, le Tribunal fédéral applique une méthode d'annonce en cascade: il faut en principe que l'employé s'adresse d'abord à son employeur, puis à une autorité et enfin, en dernier recours, à l'opinion publique (à travers les médias par exemple) si les circonstances le justifient (cf. **ATF 127 III 310**). On retrouve une approche similaire en matière pénale: l'admission de la sauvegarde d'intérêts légitimes en tant que fait justificatif

exonérant le lanceur d'alerte de toute sanction pénale suppose notamment que la dénonciation externe soit nécessaire pour atteindre le but visé et qu'elle soit le seul moyen de parvenir à ce dernier (principe de proportionnalité).

Les circonstances qui rendraient admissible une dénonciation directe à l'autorité compétente, et *a fortiori*, à l'opinion publique, n'ont toutefois pas été précisées par la jurisprudence suisse. De ce point de vue, l'arrêt commenté présente un intérêt dans la mesure où il illustre un cas de recours *direct* aux médias, lequel a été admis par la Cour au motif qu'étaient en cause des pratiques portant sur les activités habituelles de l'employeur qui n'avaient, en soi, rien d'illégal. L'on peut donc supposer que cet arrêt soit de nature à préciser, voire tempérer, l'application de la méthode en cascade lorsque, comme en l'occurrence, seul le recours direct aux médias est susceptible de constituer un moyen efficace d'alerte. Aussi, et de manière générale, le résultat auquel est parvenue la Cour souligne l'incertitude inhérente à la pesée d'intérêts et devrait ainsi conforter les tribunaux suisses quant à leur approche au cas par cas.

Malak El Addal, *Luxleaks : Liberté d'expression d'un lanceur d'alerte violée en raison de sa condamnation pénale*, publié le 17 mars 2023 par le Centre de droit bancaire et financier, <https://cdbf.ch/1271/>



CENTRE DE DROIT  
BANCAIRE ET FINANCIER

## 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.



## HUNDREDS OF FUNDS TO BE STRIPPED OF ESG RATING

[...] Hundreds of funds are about to be stripped of their environmental, social and governance ratings and thousands more will be downgraded in a shake-up being pushed through by index provider MSCI. [...]

[...] The impact could be particularly acute in Europe where a growing number of institutions will only invest in funds that are deemed to be compliant with ESG-investing principles. [...]

[...] In 2022, ESG exchange traded funds accounted for 65 per cent of inflows into European ETFs, according to Morningstar. [...]

[...] MSCI, which has \$13.5tn of assets benchmarked against its indices, is yet to publish the results of a consultation on its ESG ratings. [...]



[...] But according to a client note from BlackRock's iShares arm, the world's largest ETF provider, seen by the FT, the number of European ETFs with a triple-A ESG rating from MSCI is set to tumble from 1,120 to just 54, while the number with no rating will surge from 24 to 462. [...]

[...] In Europe alone, 1,476 ETFs will have a lower rating, 905 will be unchanged and 78 will have a higher rating, the iShares research indicated. A further 446 funds will lose their rating entirely, including more than 400 derivative-based funds. [...]

Financial Times—March 24, 2023—<https://www.ft.com/content/fc920b7b-ed17-4927-92fe-c238f22725cd>

## INVESTORS PULL NEARLY \$4BN FROM ISHARES ESG ETF IN ONE DAY

[...] An environmental, social and governance-focused iShares ETF haemorrhaged \$3.9bn in one day at the beginning of last week, data shows. Quality Factor ETF receives \$4.8bn in inflows on same day. [...]

[...] Sustainable mutual funds and ETFs added \$3.1bn in 2022, down from their record high of \$67.4bn the year prior, Morningstar data shows. [...]

Financial Times—March 28, 2023—<https://www.ft.com/content/cb57eb93-d8ef-41e9-b238-fd802aa13f1e>

## HAS ESG PEAKED?

[...] Now would be a great time to focus on market returns over politics. For the uninitiated, the “G” in ESG is highly misleading because this is not about sensible corporate governance focused on the long-term health of a business for the benefit of shareholders. The “E” and the “S” are about serving political agendas on climate and social issues promoted by “stakeholders” who often have no stake in the enterprise. [...]

The Wall Street Journal—March 16, 2023—[https://www.wsj.com/articles/has-esg-peaked-a45b290c?mod=opinion\\_lead\\_pos11](https://www.wsj.com/articles/has-esg-peaked-a45b290c?mod=opinion_lead_pos11)

## ASSET MANAGERS TAKE AIM AT 'UNSTABLE' EU GREEN FUND RULES

[...] Asset managers are complaining that new EU rules to classify sustainable investments are unworkable... [...]

[...] The tightening of EU criteria for the greenest category of investment has led asset managers including BNP Paribas, BlackRock, Amundi and Pictet to remove the label from €175bn (£154bn) of funds in just over three months to January, reducing the size of the market by nearly 40 per cent. [...]

[...] "They are considering getting rid of Article 9 entirely," said a person in the talks with the commission, referring to the legislative name for the greenest category of investment. [...]

[...] The EU and UK still lack official guidance about using ESG labels for funds. [...]



Financial Times—March 30, 2023—<https://www.ft.com/content/212424ce-363b-4be2-81a1-79532a08ec7c>

## Is ESG PROFITABLE? THE NUMBERS DON'T LIE

[...] Capitalists invest money, and manage companies, to do well financially. Proponents of so-called woke capitalism claim that companies can do "well" financially by doing "good" politically. The idea is that advancing a political agenda will also enhance profits and shareholder returns. [...]

[...] Whether this does good is a matter of opinion, but whether it does well can be measured. Corporations that remain neutral on social and political issues outperform companies that lean left. [...]

[...] Woke capitalism makes its way into financial markets through an ill-defined concept known as environmental, social and governance investing. Huge investment managers use their ownership of shares to pressure companies to jump on the ESG

train. But while individual investors are free to support whatever causes they wish with their dollars, those who invest other peoples' money have a fiduciary duty to focus solely on clients' financial interests. [...]

[...] The results are compelling. The market was down overall, by 1.8% for the S&P 500 and 3.2% for the Russell 1000. ESG funds performed worse, with most losing 2.5% to 6.3%. A simple index composed of only neutral companies gained 2.9%, significantly outperforming both broad-market and ESG indexes in up and down markets. [...]

[...] When the business of business is no longer business, it may be unclear who wins, but it's clear that shareholders lose. [...]

The Wall Street Journal—March 10, 2023—[https://www.wsj.com/articles/is-esg-profitable-the-numbers-dont-lie-benchmarks-analytics-politics-neutral-fiduciary-duty-market-woke-5da4a533?mod=hp\\_opin\\_pos\\_6#cxrecs\\_s](https://www.wsj.com/articles/is-esg-profitable-the-numbers-dont-lie-benchmarks-analytics-politics-neutral-fiduciary-duty-market-woke-5da4a533?mod=hp_opin_pos_6#cxrecs_s)

## DOWNGRADING CREDIT FROM ATTRACTIVE TO POSITIVE

*Charles-Henry Monchau—Chief Investment Officer—SYZ GROUP—Membre Partenaire du GSCGI*

The recent developments in the US and European financial sectors have increased the risk of a faster-than-expected deterioration in macro dynamics, as well as the risk of financial stress. Those risks, if materialized, could fuel equity and bond volatility but also put upward pressures on credit spreads in the weeks and months ahead.

We however note that the swift central bank intervention on both sides of the Atlantic in March and the improvement in valuations due to the widening spreads imply that Investment Grade credit continues to offer value for the yield level it provides, especially for good quality issuers (A-rated and above) that would be less at risk of significant repricing in a risk-off scenario.

The combination of a less favourable macro environment but supportive valuations in the higher quality spectrum warrants an adjustment of our preferences on credit to reflect a more uncertain environment.

As such, we are further de-risking portfolios by downgrading our stance on credit from attractive to positive. We are downgrading Investment Grade Credit from Attractive to Positive, High Yield Credit from Cautious to Unattractive and Subordinated Debt from Positive to Cautious.

### The big picture

The collapse of Silicon Valley Bank (SVB), the largest bank failure since the 2008 financial crisis, and the fallout of Credit Suisse have raised concerns about potential contagion and a broader banking crisis. But so far, the US government's quick response in guaranteeing that deposits will remain available and the quasi bailout of Credit Suisse have been able to stabilize markets and prevent a broader bank run. Central banks have been sticking to their plans as the ECB, The Fed, SNB and BoE raised rates in line with expectations while signalling they are ready

to provide ample liquidity to the financial system if needed.

### So what's next?

First, we do not believe that this is a systemic event similar to 2008. This financial event was serious enough for authorities to intervene but should not involve the largest banks. Generally speaking, the banking sector is well capitalised. The BTFP (Bank Term Funding Program) announced by the Fed and the Treasury will allow banks to fund deposit outflows without crystallising losses on depreciated assets by pledging them to the Fed instead. This should lower contagion risks. It can even be seen as a disguised Quantitative Easing.

Second, there is the risk that this is NOT the final "breakage" during this hiking cycle. Looking back at history, central banks hike rates until something breaks. The UK liability-driven-investments (LDI) crisis last Summer was the first episode. The SVB and Credit Suisse crises came next. But a bigger crisis (a larger bank, hedge funds, commercial real estate, etc.) could still be around the corner.

Third, SVB's failure will exacerbate headwinds facing the tech sector and make funding start-ups much more difficult. Higher rates and changing spending patterns post-pandemic were already problematic for the sector, and this knock to confidence won't help. The FDIC rescue plan which seeks to protect uninsured depositors should prevent a collapse though. But the cost of capital is expected to increase while some States (e.g California) reliant on innovation and new technologies are likely to suffer.

Fourth, this financial event makes the life of the Fed even more difficult. The US "macro" issue is not an overleveraged sector or financial excess. It is a too tight labour market which keeps service inflation way above the Fed's target. The only way out is through higher interest rates. Let's keep in mind that the Fed

## DOWNGRADING CREDIT FROM ATTRACTIVE TO POSITIVE

*Charles-Henry Monchau—Chief Investment Officer—SYZ GROUP—Membre Partenaire du GSCGI*

needs to address the current realities of economic data: US nominal GDP still running at 7.5%, a 3.6% unemployment-rate, headline CPI YoY running at 6.0% and core CPI less shelter MoM number at its highest level since September. As of now, it looks like the Fed is splitting the monetary policy (tightening) and financial stability (BTFP easing tool).

On paper, this looks ideal. But there is a risk of one policy putting at risk the other and vice versa. If the BTFP works, the FOMC should be able to continue hiking rates; this could create more troubles for the weakest link of the economy and thus the smaller banks. If the program doesn't work, we might see more failures (leading to a recession) which will force the Fed to abandon monetary policy tightening at the cost of seeing inflation staying too high for too long (as the disinflationary impact will not take place immediately). There is thus a risk for the Fed to face a "heads I lose, tails you win" type of scenario...

**A new roadmap: Central banks are likely to split the monetary policy (tightening) and financial stability (BTFP easing tool), i.e QE for markets but QT / tightening for anyone else...**



Finally, the SVB "bailout" might pull the debt ceiling X date forward. A big \$40b payment was made out of the Treasury for the FDIC. While the Treasury is denying that the expenditure will impact the debt ceiling X date, it didn't say why. Pulling forward the X date could create more volatility on equity markets. This stress is by the way reflected in the US CDS which keeps rising (see chart below).



Source: Bloomberg



URL link to the full report

[https://25733253.fs1.hubspotusercontent-eu1.net/hubfs/25733253/Syz-Downgrading%20credit%20from%20attractive%20to%20positive%20\(1\)-2.pdf](https://25733253.fs1.hubspotusercontent-eu1.net/hubfs/25733253/Syz-Downgrading%20credit%20from%20attractive%20to%20positive%20(1)-2.pdf)



## THE US\$ INDEX TURNS DOWN ALONG THE CLOUD!

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

The US\$ Index (\$DXY) is at an interesting crossroads. After a decline from the 114 area to the spike low at 100.40 in January, the \$DXY rebounded toward 105.85 at the end of February, and it has now drifted down slowly for 4 weeks in a row leaving a spike low at 101.56. This price pattern leaves 2 questions: does this higher spike low suggest that the wide range 105-101 will hold for a while? Does the \$DXY run the risk of further decline and to which level? In the short term, the higher spike low at 101.56 suggests that the \$DXY will remain in a trading range of 101.56-103.20. Only a rise above 103.20 (which is 38% of the decline of 105.85-101.56) would open a further rebound toward 104.50 and give the Bulls a confirmation that the 105-101 range is still holding.

The weekly chart shows that in February the \$DXY stalled at 105.85 near the Fibo retracement of the previous decline of 114-100.40. In March it resumed

its decline along declining momentum, shown on the lower panel with crossing-down STO and still-negative MACD. The chart from April 2019 to the present also displays the Ichimoku Cloud shown in **green** or **pink**. Crossing the Cloud is significant to define the bearish or bullish price subsequent behaviour. Right now the \$DXY closed below the **green** Cloud at the end of March. This gives confirmation that we should expect a further decline in the coming months as long as the \$DXY remains below the green cloud. The next level of support is located at 99.20, the level displayed by the next lower horizontal trendline and also the 62% Fibonacci level of the rise of 89.51-114. But as the weekly STO is only breaking its midline and is far from oversold, the decline of the \$DXY could reach the next consolidation area near 96-95. Yes, indeed, the Cloud is an astute technical tool to call a medium-term trend direction.

**Chart of US\$ Index (\$DXY) in weekly candles with Ichimoku Cloud, Bollinger Bands, and a flat 40-wk MA (thick green line).** The yield spread of 10-yr US Treasuries minus 10-yr German Bunds (rebounding orange solid line) is recently less correlated with the direction of \$DXY candles. **Upper panel:** flat-ranging Relative Strength of Emerging Markets (EEM) v. S&P500 (gold solid line) and the declining CRB Commodity Index (red dash line) - in % change - left scale. S&P500 (SPX) green solid line - right scale.

**Lower panel:** negative MACD is flat, suggesting decelerated momentum for the \$DXY while the weekly "Slow STO" crossed down in early March and keeps declining without being yet oversold. The \$DXY stalled at the Fibo 38% and the upper Cloud near 105.50 and now closed now below the Cloud. This opens further downside toward the lower B-Band (101.12) and previous low. The flat 40-wk MA (thick green line) currently near 106.37 should act as resistance as soon as it turns down and serves as a stop loss for a Bearish scenario.

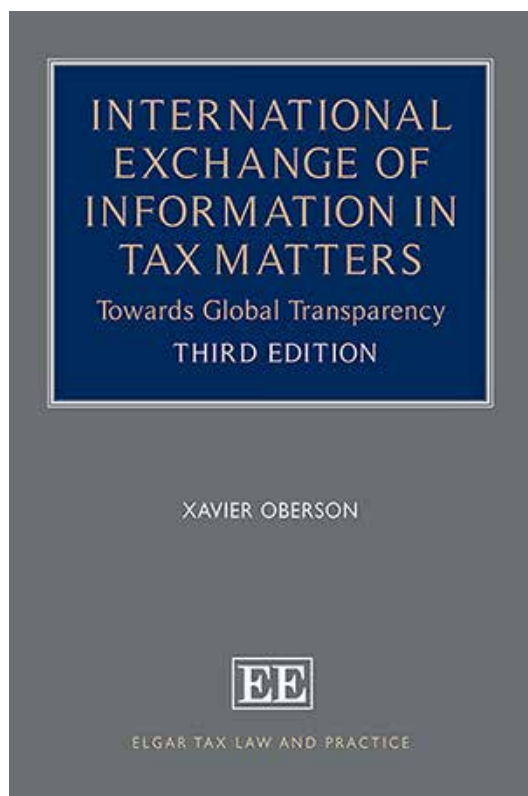
**Source of data:**  
Stockcharts.com.  
Supports line & parameters  
are provided by BEST.



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.



## International Exchange of Information in Tax Matters: Towards Global Transparency, *Third Edition, by Xavier Oberson*



rules of information exchanges and reporting on digital platforms, crypto assets and crypto currencies.

Key Features:

- ▶ Analysis of the OECD Common Reporting Standard of automatic exchange of information
- ▶ Discussion on a range of international instruments and models including: double taxation treaties, TIEAs, the OECD multinational convention, European Directives, FATCA and the Swiss Rubik model
- ▶ Examination of the new rules for information reporting to digital platforms and new reporting obligations for crypto-assets and e-money of the OECD Base Erosion and Profit Shifting (BEPS) Programme

Lawyers, tax specialists and professionals in banking and finance looking to further their knowledge and gain insights into new developments in digital platforms and crypto currencies will find this book to be an invaluable reference. Students and academics in law, tax and economics will appreciate the clear overview and find this an essential resource.

### International Exchange of Information in Tax Matters: Towards Global Transparency

*By Xavier Oberson, Professor of Law, University of Geneva, Switzerland*

*3rd edition, just published by Edward Elgar Publishing [Elgar Tax Law and Practice series]*

In this thoroughly revised third edition of what has become the standard work on information exchange in tax matters, Xavier Oberson provides an authoritative overview of the instruments and models used to exchange information on an international level.

Addressing the latest developments in the movement towards increased global transparency in tax matters, this updated edition also includes new

<https://www.e-elgar.com/shop/gbp/international-exchange-of-information-in-tax-matters-9781800884908.html>

\* \* \*

### ABOUT THE AUTHOR

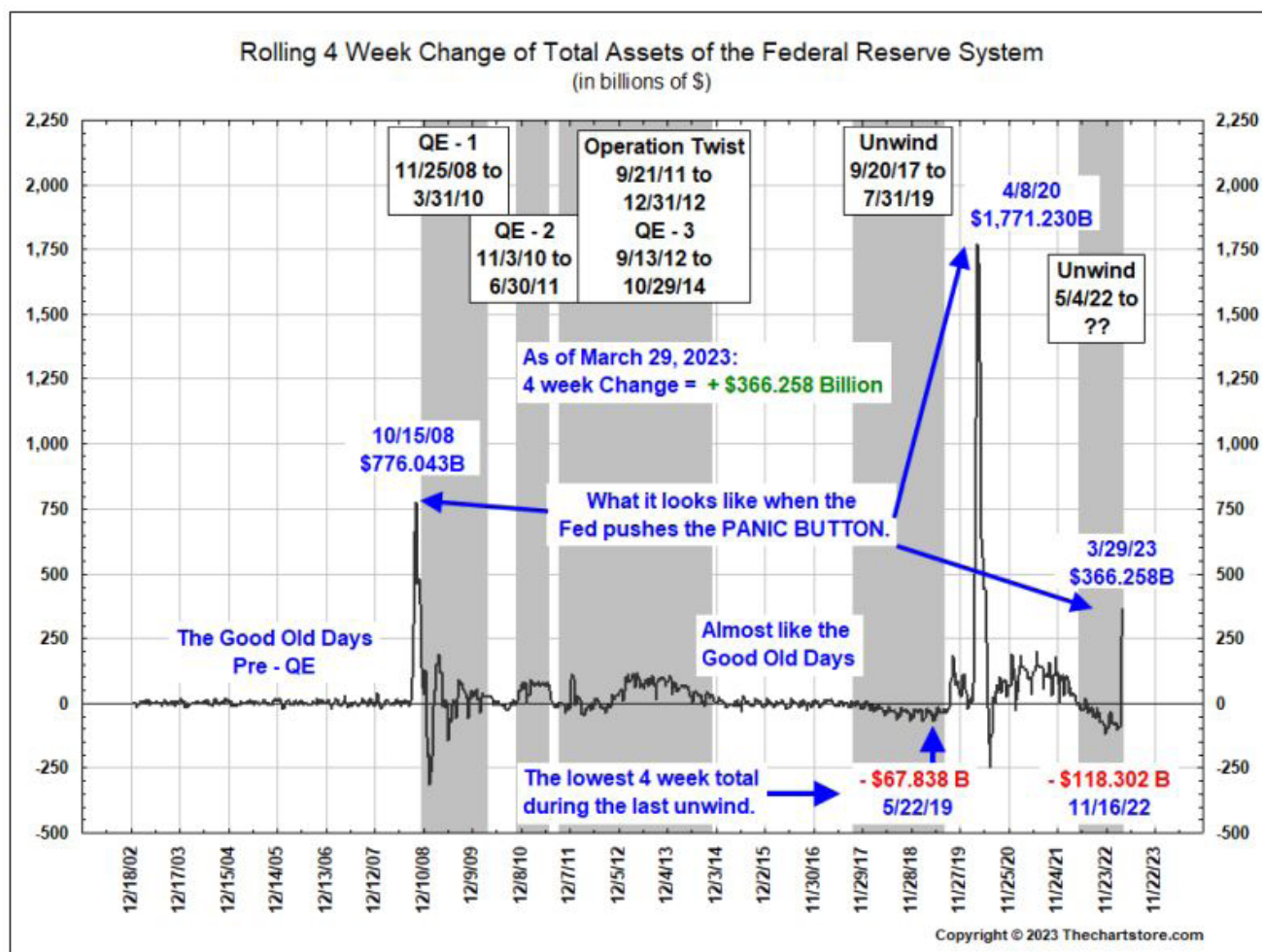
#### **Xavier OBERSON**

- ▶ OBERSON ABELS SA, Geneva, Partner
- ▶ Oberson Avocats, Geneva, Partner (1992-2016)
- ▶ Professor of Swiss and International Tax Law at the University of Geneva since 1994
- ▶ Director of the LLM Tax Program at the University of Geneva
- ▶ Member of the Federal Commission for Tax Harmonization
- ▶ Member of the Federal Experts Group on the Swiss Tax place



## Life's Certainties: Death, Taxes and Bailouts ... WSJ Opinion a/o 21.03.2023

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



Authors Niall Ferguson and Moritz Schularick began their WSJ article by asserting 'Benjamin Franklin famously observed that nothing is certain in life except death and taxes. If he were around today he'd be tempted to add one more to the list: bailouts' and added 'The past half century has witnessed a dramatic rise in the frequency of financial crises and market meltdowns. We now live in an age of latent financial fragility. Policy interventions by central banks have grown bolder and now play a crucial role in stabilizing an inherently fragile credit system.' Hence, the above historical graph shows well what happens when the Fed hits the panic button, as it did in 2008, 2020

and nowadays. Do QEs lead to the next financial crisis? Authors' conclusion is 'We have an emergency escape hatch in the central bank's balance sheet. Yet we still haven't figured out how to prevent the moral-hazard problem from getting bigger each time, forcing the central bank to run ever faster only to stand still. That means it isn't only death, taxes and bailouts that are inevitable—the next financial crisis is, too.'

Historical Graph (2002 to present) is courtesy of: [www.thechartstore.com](http://www.thechartstore.com)

Link to WSJ article: [https://www.wsj.com/articles/lifes-certainties-death-taxes-and-bailouts-fed-fdic-silicon-valley-bank-insurance-btft-run-ab46d1a8?mod=opinion\\_lead\\_pos5](https://www.wsj.com/articles/lifes-certainties-death-taxes-and-bailouts-fed-fdic-silicon-valley-bank-insurance-btft-run-ab46d1a8?mod=opinion_lead_pos5)

## GSCGI—Groupement Suisse des Conseils en Gestion Indépendants

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

A GROUP OF SWISS IFAs  
CARING ABOUT PRINCIPLED PROFESSIONALISM  
AND  
UNBIASED DEDICATION TO CUSTOMERS' NEEDS

### 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

All you need  
to know, about  
investing and  
the regulatory  
environment,  
brought to you  
monthly by...

“The IFA's  
WEALTHGRAM”

