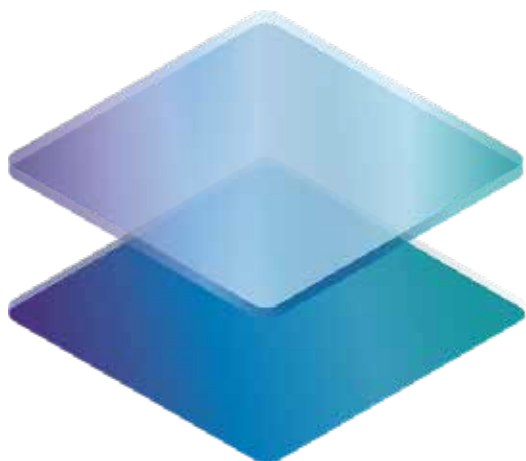




SMAT: LA PLATEFORME D'ACTIFS ALTERNATIFS DÉDIÉE AUX INVESTISSEURS PROFESSIONNELS



Smat.

www.smat.io
Membre du GSCGI

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 'Efficiencé'
 - ❑ 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>2 LE GROUPEMENT EN BREF
Le Groupement Suisse des Conseils en Gestion Indépendants—GSCGI—est votre Groupement Professionnel Indépendant.</p> <p>4 ÉDITORIAL
Money Market Funds: un risque à ne pas ignorer —Cosima F. Barone—Membre du Conseil du GSCGI</p> <p>5 LE SPONSOR DE NOVEMBRE 2023
SMAT: La Plateforme d'Actifs Alternatifs Dédiée aux Investisseurs Professionnels—Membre du GSCGI</p> <p>7 LES MEMBRES HERMÈS-ÉLITE DU GSCGI
Retrouvez ici, dans la prochaine édition, les Membres Partenaires du GSCGI.</p> <p>8 LES ANNONCES DES MEMBRES DU GSCGI
—Le Fonds Clartan-Ethos fête ses 3 ans avec l'obtention du Label ISR—Clartan Associés est Membre du GSCGI
—Kestrel Trust S.A., obtient l'autorisation de la FINMA d'exercer l'activité de Trustee en Suisse</p> <p>10 LE GSCGI EN EUROPE & MONDE
FECIF informs...
— latest information from: ESMA, EU Council, European Commission, & EFAMA.</p> <p>14 LE GSCGI EN EUROPE & MONDE
CIFA informs...
— Assigning Blame if (when) America Suffers a Fiscal Crisis—Dan Mitchell</p> <p>16 JURISTES, FISCALISTES & JURISPRUDENCE
— Trust et évasion fiscale
— Rétrocessions et execution only: La saga du Handelsgericht continue
— Cyberattaque: L'assureur doit payer</p> | <p>22 ASSURANCE RC PROFESSIONNELLE
Plan-Cadre d'Assurance Responsabilité Civile Professionnelle pour les Membres du GSCGI.</p> <p>23 IN GLOBO
Various by CFB</p> <p>25 ANALYSES & PLACEMENTS
Les marchés d'investissements privés—Private markets investments—Conférence «Performer», 12.10.2023—Graziano Lusenti—LUSENTI PARTNERS—Membre du GSCGI</p> <p>27 LE COIN TECHNIQUE
GOLD—More Upside Likely—BEST—Membre du GSCGI</p> <p>28 LES CONFÉRENCES DES AMIS DU GSCGI
— 24.11.2023—Conférence UNIL/CEDILAC—
La Surveillance des Banques: un Art ou une Science?</p> <p>29 LES CONFÉRENCES MENSUELLES DU GSCGI
— 14.12.2023—Conférence SMAT—Membre du GSCGI—Private Market Outlook 2024: Risques et Opportunités</p> <p>... LA CONFÉRENCE MENSUELLE DU GSCGI
— <i>retrouvez ici dans la prochaine édition le compte-rendu de la conférence SMAT du 14.12.2023</i></p> <p>30 BOOK REVIEW
Holding Foundations in Switzerland, de Delphine Bottge</p> <p>31 CLIN D'OEIL À L'HISTOIRE
Converging S&P500 Composite and S&P Composite in Gold—C. F. Barone—FINARC</p> <p>32 LE SPONSOR DE NOVEMBRE 2023
SMAT SA—www.smat.io—Membre du GSCGI</p> |
|---|--|

MONEY MARKET FUNDS: UN RISQUE À NE PAS IGNORER

Cosima F. Barone, Membre du Conseil du GSCGI

Nombreux sont les investisseurs privés et professionnels qui se sont laissés séduire par les taux fort attrayants que les fonds monétaires d'investissement (MMFs, ou Money Market Funds) offrent à présent, soit dans l'ordre de 5+%. Peut-être espèrent-ils revoir le rendement à deux chiffres que ces fonds affichaient en 1979? De toute leur existence, les MMFs n'ont jamais attiré autant de capitaux — ils ont atteint plus de \$5.6 trillion selon l'Investment Company Institute, et ce à un moment où le sort du monde est très incertain tant sur le plan économique que sur le plan géopolitique.

Or, il est important de rappeler que les fonds monétaires d'investissement sont considérés, à juste titre et depuis qu'ils existent (déjà 50 ans), des entités d'importance systémique, en raison de leurs liens étroits avec le secteur bancaire et également d'autres activités financières risquées. De plus, les MMFs sont en fait une source importante de financement des entreprises et même des gouvernements.

Par conséquent, en cas de crise financière, les retraits massifs de ces fonds monétaires peuvent avoir des conséquences macroéconomiques importantes. La débâcle de Lehman Brothers et AIG en 2008 et, plus récemment, la déconfiture de la Silicon Valley Bank (SVB) en 2023 (plus la Signature Bank et la First Republic Bank) sont des exemples patents des risques des 'bank runs' qui se reportent directement sur les MMFs. Les investissements en MMFs sont justement considérés comme équivalents à du 'cash' et les investisseurs s'attendent généralement à récupérer leur argent à chaque fois qu'ils le demandent. À cette fin, les fonds essaient de maintenir une valeur nette de 1 dollar par action (NAV), équilibre qu'il devient impossible à maintenir lors de retraits massifs en cas de crise. Quand la NAV tombe en dessous de la valeur liquidative de 1 dollar, cela crée une situation que l'on appelle "breaking the buck". C'est arrivé en 1994 (liquidation

du Community Bankers U.S. Government Money Market Fund à \$0.96) et en 2008 (après la faillite de Lehman Brothers, le vénérable Reserve Primary Fund, qui détenait des millions de titres de créance de Lehman Brothers, à vu sa NAV tomber à \$0.97).

Les investisseurs et les gestionnaires de fortune, sont-ils au courant que les MMFs ne sont pas assurés par la Federal Deposit Insurance Corp. (FDIC)? En effet, les MMFs, comme les fonds actions et les fonds obligataires, sont considérés être des investissements (non pas des dépôts bancaires ou des comptes d'épargne) et, en tant que tels, ne sont pas garantis.

Sauf erreur, de ce côté de l'Atlantique, la situation est la même—il n'y a pas de garantie d'aucune sorte pour ce type d'investissement. Il est aussi important de rappeler que, comme les MMFs ne sont pas négociés pendant la journée comme les actions et les fonds négociés en bourse, l'investisseur ne peut pas avoir accès à l'argent détenu dans les fonds du marché monétaire pendant la journée.

Or, les crises financières arrivent toujours sans avertissement préalable. Il y a probablement bien trop d'argent parqué dans ces MMFs et il n'y a pas vraiment de filets de sécurité. Le risque existe bien pour ces investisseurs de perdre de l'argent, alors que, préoccupés par les crises bancaires de 2023, ils ont justement quitté les banques pour se tourner vers des instruments à plus haut rendement (MMFs) sans les comprendre ou pas suffisamment.

Tout acteur de la place financière mondiale aurait tort d'ignorer ce risque. Lors de l'effondrement de la SVB, Janet Yellen (U.S. Treasury Secretary) a déclaré: "S'il y a un endroit où les vulnérabilités du système par des 'bank runs' et des 'fire sales' ont été clairement démontrées, c'est bien dans les fonds monétaires d'investissement!"

SMAT: LA PLATEFORME D'ACTIFS ALTERNATIFS DÉDIÉE AUX INVESTISSEURS PROFESSIONNELS

Anthony Touboul—SMAT—smat.io

Depuis sa création en 2020, Smat répond à des problématiques de marché sur deux verticales, à savoir les investissements alternatifs et les investisseurs semi-institutionnels. Aujourd'hui, les propositions de valeur de cette Fintech se sont concrétisées. D'un côté, elle constitue un facilitateur de distribution d'instruments financiers non-cotés, tels que le *private equity*, la dette privée et tous types d'actifs réels (immobilier, infrastructures, art, etc.), auprès d'une communauté d'investisseurs professionnels et régulés tels que des gestionnaires de fortune indépendants, des *family offices*, des banques privées ou des fonds de pension. De l'autre, elle constitue un *sourcing* efficace et professionnel d'opportunités sur les marchés privés pour cette gamme d'investisseurs. Le développement de solutions concrètes dédiées a été élaboré après plusieurs constats.

1. Du côté des acteurs de la gestion privée

a. Les Constats

Il apparaît que les investissements non-cotés ont toujours plus la côte. En effet, les acteurs de la gestion de fortune font face à une demande croissante de la part de leurs clients, en particulier en ce qui concerne le *private equity* et la dette privée.

Bien qu'il s'agisse de belles sources d'opportunités, Smat a remarqué toutefois que les tiers-gérants et les *multi-family offices* restent assez prudents et que leur exposition aux marchés privés et aux actifs alternatifs est souvent limitée. Bien entendu la conjoncture actuelle y est pour beaucoup, car les investisseurs redoutent les placements illiquides dans cette période trouble. Mais d'autres obstacles peuvent expliquer ces réticences à intervenir dans

le "non-côté", parmi lesquels le fait que le marché soit très fragmenté et qu'il nécessite une grande technicité. De facto, les gérants se retrouvent ainsi sur-sollicités par des opportunités d'investissement de qualité inégale et ils rencontrent de grandes difficultés à les analyser et à les intégrer dans la stratégie d'allocation d'actifs de leurs clients.

b. Les Solutions

Alors, pour tenter de répondre à ces problématiques d'accessibilité et d'analyse pour les gestionnaires de fortune, Smat propose une offre globale qui s'articule autour d'une solution digitale et de services personnalisés:

- Tout d'abord, Smat a conçu une plateforme digitale (accessible également depuis cet été en version mobile) qui est dédiée aux tiers-gérants et à leurs clients, sur laquelle ils peuvent retrouver les opportunités qu'un comité d'investissement, composé de spécialistes des marchés privés, a sélectionné pour eux.

Ainsi, la plateforme Smat propose en moyenne 2 à 4 opportunités par mois et il peut s'agir, selon les cas, de fonds thématiques (comme par exemple des fonds de *private equity*, des fonds "*litigation*", des fonds infrastructure, etc.) ou de *club deals* (immobilier, *venture capital* ou *private equity*).

Cette plateforme évolue constamment. Smat y intègre régulièrement des nouvelles fonctionnalités comme, par exemple, un PMS dédié aux investissements dans les marchés privés qui sera bientôt accessible grâce à un partenariat avec KeeSystem.



Smat.

SMAT: LA PLATEFORME D'ACTIFS ALTERNATIFS DÉDIÉE AUX INVESTISSEURS PROFESSIONNELS

Anthony Touboul—SMAT—smat.io

➔ Smat organise par ailleurs des événements physiques au cours desquels les gestionnaires peuvent assister à la présentation d'opportunités d'investissements non-côtés, qui sont la plupart du temps référencés sur Smat. Pendant ces événements, ils peuvent poser leurs questions et interagir avec les porteurs des projets. Jusqu'à présent, ces événements ont été un succès. Ils regroupent en moyenne une audience de plus de 40 tiers-gérants et family offices.

➔ Par ailleurs, Smat aide également ses tiers-gérants et *multi-family offices* à construire une stratégie d'investissement personnalisée afin d'améliorer leur exposition aux marchés privés. Nous proposons ainsi une offre dénommée "*CIO (Chief Investment Officer) as-a-service*", qui permet aux gestionnaires de s'adjoindre les services de professionnels reconnus, ayant une expérience significative dans les départements Private Market de grandes banques privées ou Family Offices, pour intégrer de manière optimale la classe d'actifs dans leur stratégie de gestion. De même, Smat propose également une offre de "*Wealth Planner as-a-service*" qui permet de bénéficier des conseils de wealth planners externes pour anticiper les enjeux fiscaux, juridiques et réglementaires liés à ces investissements non-côtés. L'objectif ici est d'élargir progressivement cette gamme de services pour permettre aux tiers-gérants qui le souhaitent de pouvoir bénéficier, sur le segment des marchés privés, d'un niveau de conseils et d'expertise équivalent à celui des grandes banques privées.

2. Du côté des acteurs de la distribution

a. Les Constats

Comme indiqué plus haut, les investissements alternatifs sont toujours plus prisés. Du coup, l'offre est de plus en plus abondante, et ce bien que la conjoncture ne s'y prête pas. Alors, les distributeurs ont de plus en plus de mal à atteindre certaines cibles. Smat les aide pour ce faire et leur fournit cette force de vente auprès des gestionnaires de fortune.

b. Les Solutions

Elles se découpent de la même manière que les solutions pour nos gestionnaires de fortune, à savoir:

- Un outil digital leur permettant en quelques de rendre leur opportunité accessible à plus de 100 gestionnaires de fortune.
- Des événements physiques pour faciliter les échanges avec cette communauté d'investisseurs.
- Une offre de services personnalisée à disposition des distributeurs en renforçant leur force commerciale grâce à une offre de *third-party marketing* (TPM ou offre commerciale externalisée).

N.B. Venez nous rencontrer le 14 décembre à Genève lors de notre prochaine conférence sur le thème:

*Private Market Outlook 2024
Risques et Opportunités*

Informations et invitation sur www.gscgi.ch



Smat.



Indigita



inCompliance.



Smat.



wecan®



wecan
comply

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.

LE FONDS CLARTAN-ETHOS FÊTE SES 3 ANS AVEC L'OBTENTION DU LABEL ISR

Lancé en septembre 2020, le fonds «Clartan Ethos ESG Europe Small & Mid Cap» a obtenu le Label Investissement Socialement Responsable (ISR) décerné par un comité indépendant de référence en matière d'investissement durable. Cette certification couronne trois années de collaboration fructueuse entre Ethos et Clartan Associés.

Le fonds en actions «Clartan-Ethos ESG Europe Small & Mid Cap» s'est vu décerné le Label ISR. Créé en 2016 par le gouvernement français, ce label distingue les fonds qui mettent en œuvre une méthodologie d'investissement socialement responsable (ISR) robuste aboutissant à des résultats concrets et mesurables. Attribué par un comité d'experts indépendants et valable pour une durée de trois ans, il récompense des fonds qui répondent à des critères stricts en matière de responsabilité ESG, que ce soit dans le cadre de la gestion, mais également en termes de transparence et de communication.

Les sociétés de gestion des fonds labellisés doivent se fixer des objectifs ESG et démontrer la rigueur de leur méthodologie d'analyse. Elles doivent évaluer le bénéfice environnemental de leurs investissements et prendre en compte les résultats de ces analyses dans la construction et la gestion du portefeuille. Elles doivent également se doter d'une politique d'engagement et de dialogue vertueux avec les émetteurs, se soumettre à des contrôles réguliers et rendre compte de l'atteinte des objectifs fixés auprès des investisseurs notamment par le calcul d'indicateurs mesurables.

Vincent Kaufmann, directeur de la Fondation Ethos: *«L'obtention du Label ISR est une reconnaissance du partenariat fructueux entre Ethos et Clartan. Il atteste de la mise en œuvre de critères ESG rigoureux dans la sélection et la gestion des actifs du fonds et témoigne de notre détermination à intégrer les considérations ESG dans nos décisions d'investissement pour créer un impact positif à long terme tout en générant des rendements financiers solides».*

Guillaume Brisset, associé de Clartan Associés: *«Le Label ISR souligne également la transparence et la traçabilité des démarches d'Ethos et de Clartan en matière d'ESG. Le comité de labellisation a évalué notre processus d'investissement, notre politique d'engagement auprès des entreprises et notre impact positif global dans le contexte des enjeux environnementaux et sociaux actuels.»*

Des petites et moyennes capitalisations qui gèrent avec conviction leurs enjeux ESG

Créé en septembre 2020, le fonds actions «Clartan-Ethos ESG Europe Small & Mid Cap» investit dans les petites et moyennes capitalisations européennes qui gèrent avec conviction leurs enjeux ESG. Il est destiné aux investisseurs institutionnels et privés qui souhaitent saisir l'important potentiel de performance de ces entreprises tout en investissant de manière durable et responsable.

Ethos évalue la durabilité de l'ensemble des titres en portefeuille en tenant compte de la double matérialité. En plus de l'analyse ESG traditionnelle, Ethos mesure également le pourcentage des activités des sociétés analysées au sein des dix domaines d'activités qui sont considérés comme ayant un impact positif sur l'environnement ou la société civile selon la méthodologie développée par Ethos. L'empreinte carbone et la stratégie climatique sont également prises en compte. Parallèlement, Clartan applique une analyse financière («Quality & Value») qui permet de retenir des titres qui créent de la valeur sur le long terme et de procéder à la composition finale du portefeuille.

CLARTAN ASSOCIÉS — www.clartan.com/fr/ — Membre du GSCGI

KESTREL TRUST S.A. EST ACCRÉDITÉ PAR LA FINMA



Kestrel Trust S.A.
a le plaisir d'annoncer l'obtention, en date du 26 octobre 2023,
de l'autorisation de la FINMA
d'exercer l'activité de TRUSTEE en Suisse.

Cette très convoitée accréditation fait entrer Kestrel Trust S.A. dans le cercle restreint des Trustees au bénéfice de la licence donnant l'autorisation d'exercer l'activité de Trustee en Suisse.

Cette réussite témoigne et atteste de l'engagement de la société envers l'excellence, la qualité d'organisation, les procédures rigoureuses en matière de réglementation financière et la gouvernance irréprochable.

Elle confirme également le savoir-faire, la solide expérience de la société et représente indéniablement une valeur ajoutée pour ses clients.

Cette reconnaissance est le fruit du dévouement sans faille de notre équipe, dont les efforts ont permis la réalisation de ce long processus amorcé en 2022 et marque ainsi une étape décisive de croissance pour Kestrel Trust S.A., qui célèbre cette année ses 40 ans d'existence.

www.kestreltrust.ch

FECIF INFORMS...

Federico Martinengo & C.M. Carvello | Analysts
Cattaneo Zanetto & Co. | Rome | Milan | Brussels
www.cattaneozanetto.it

FECIF—NewsFlash—219/2023—ESMA: Report on Disclosures of Climate Related Matters in the Financial Statements

EXECUTIVE SUMMARY—Yesterday (26 Oct. 2023), the European Securities and Markets Authority (ESMA) released the report *The Heat is On: Disclosures of Climate-Related Matters in the Financial Statements*.

ANALYSIS—In 2022, ESMA announced its strategic priorities for the period 2023-2028. Among them, ESMA announced its commitment to fostering sustainable finance by promoting high-quality sustainability reporting. Although financial reporting was not explicitly mentioned among the areas where immediate action was required, over the past three years ESMA and European national supervisors have identified climate-related issues as a common European priority.

ESMA understands that assessing the impact of climate-related issues on financial reporting can be a challenge for issuers, auditors, and users. Although ESMA believes that International Financial Reporting Standards (IFRS) are fit for purpose and provide a sufficient basis for issuers to account for and disclose climate-related issues in financial statements, illustrating real-world information can help issuers to better communicate these impacts and investors and other stakeholders to better understand and take them into account when making decisions.

ESMA's report aims to assist and improve the ability of issuers to provide more robust disclosures and create greater consistency in the way climate-related issues are accounted for in financial statements prepared in accordance with IFRS. The report focuses on climate-related information included in the 2022 annual financial statements of European non-financial corporate issuers. However, ESMA points out that the report does not define best practices or prescribe how climate-related issues should be

disclosed in financial statements.

The first three sections outline the context, objectives, scope and methodology of the report. This one focuses on topics for which climate-related issues are likely to have the greatest impact. The disclosure examples included in the report provide practical illustrations of how climate-related issues can be presented in IFRS financial statements. In doing so, ESMA highlights key aspects in each example and provides insights that explain why such information can be useful to users of financial statements. Finally, each section includes ESMA's comments on areas to continue to focus on.

Finally, ESMA points out that this report does not address the information prepared in accordance with sustainability reporting requirements (in particular, its compliance, comprehensibility, relevance, verifiability, comparability, and faithful representation) and the extent to which the actions taken or planned by the selected issuers are sufficient to address climate change or to lead issuers to a sustainable path.

Regarding the **next steps**, ESMA expects issuers and auditors to consider the illustrative examples in the report when assessing and disclosing the degree to which climate-related issues play a role in the preparation and review of IFRS financial statements. In particular, ESMA encourages issuers to consider the comments in the in-depth areas accompanying the disclosure excerpts presented in the report and not to focus excessively on the facts and circumstances presented by the examples (which are highly specific). Finally, ESMA stresses that the guidance on climate impacts is not exhaustive and is under development.

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

* * *

FECIF INFORMS...

Federico Martinengo & C.M. Carvello | Analysts
Cattaneo Zanetto & Co. | Rome | Milan | Brussels
www.cattaneozanetto.it

FECIF—NewsFlash—217/2023—Council of the EU: Adoption interinstitutional agreement on EU Green Bonds

EXECUTIVE SUMMARY—Today (24 Oct. 2023), the Council of the EU adopted the agreement from interinstitutional negotiations on the proposal for a regulation on European Green Bonds.

ANALYSIS—The main points of the regulation are:

- European green bonds will be aligned with the EU taxonomy for sustainable assets and made available to investors globally.
- The regulation establishes a registration system and a supervisory framework for external auditors of European green bonds. To prevent greenwashing in the green bond market in general, the regulation also provides for some voluntary disclosure requirements for other environmentally sustainable and sustainability-related bonds issued in the EU.
- All proceeds of European green bonds will have to be invested in economic activities aligned with the EU taxonomy for sustainable activities, provided that the sectors concerned are already covered by this taxonomy.
- For sectors not yet covered by the EU taxonomy and for some very specific activities, a 15% exemption is provided. This is to ensure the usability of the EU standard for green bonds from the beginning of its existence.

As regards as **next steps**, the regulation will be published in the Official Journal of the EU and will enter into force 20 days after its publication. The regulation will start to apply 12 months after the entry into force.

SOURCES—The text of the provisional agreements is available [here](#).

FECIF—NewsFlash—216/2023—European Commission: Public Consultation on postponement of deadlines of certain ESRS

EXECUTIVE SUMMARY—Today (24 Oct. 2023), the European Commission has launched a public consultation on a proposal for a decision on the postponement of the Accounting Directive deadlines for the adoption of certain ESRS. The deadline for contributions is 19 December.

ANALYSIS—The third subparagraph of Article 29b(1) of the Accounting Directive sets the adoption date for sectoral ESRS at 30 June 2024. These ESRS are to specify the information that companies are required to disclose in relation to sustainability issues and reporting areas specific to the sector in which they operate. The Commission makes concrete proposals to reduce the reporting burden on financial market participants. One of them envisages a two-year extension of the adoption date for sector-specific ESRS, currently set at 2024, which also responds to a demand from the corporate sector. Extending the adoption date by two years is relevant for companies falling under the scope of the CSRD, including listed SMEs, which are required to undertake sustainability reporting. This will allow them to focus on the implementation of the first set of ESRSs adopted on 31 July 2023, give EFRAG enough time to develop efficient sectoral ESRSs and limit reporting requirements to the minimum necessary.

As for the next steps, the comments received will be included in a summary prepared by the European Commission and will be submitted to the European Parliament and the Council in order to feed into the legislative debate.

SOURCES—The public consultation is available on the Commission's '[Have your say](#)' website and is published [here](#). The draft decision is available upon request from either FECIF or GSCGI.

FECIF INFORMS...

Federico Martinengo & C.M. Carvello | Analysts
Cattaneo Zanetto & Co. | Rome | Milan | Brussels
www.cattaneozanetto.it

FECIF—NewsFlash—212/2023—EU Council: ratification trilogue agreement on directive regarding financial services contracts concluded at a distance

EXECUTIVE SUMMARY—Today (23 Oct. 2023), EU Council ratified the agreement reached with the European Parliament on the directive regarding financial services contracts concluded at a distance.

ANALYSIS—The final text of the directive:

- clarifies the scope and safety net function with regard to financial services; it provisionally agrees;
- improves disclosure rules and modernizes pre-contractual information requirements (while retaining the possibility for member states to impose stricter national rules in this area);
- establishes the right of consumers to request human intervention on websites that use automated information tools, such as advice (robo-advice) and customer help (chat boxes);
- facilitates the exercise of the right of withdrawal from distance contracts by means of a "withdrawal function" easily found in the interface of the service provider;
- introduces additional protection for consumers against dark patterns (a user interface designed to induce users to take unplanned actions, such as purchasing products they did not intend to buy).

As for the **next steps**, after signature by the president of the European Parliament and the president of the Council, the directive will be published in the *Official Journal of the European Union* and enter into force on the 20th day after publication. Thereafter, member states have two years to transpose the directive into national law and communicate the relevant texts to the European Commission.

SOURCES—The text of the agreement is available [here](#).

* * *

FECIF—NewsFlash—207/2023—Event on RIS organized by EFAMA 23-24 November

EXECUTIVE SUMMARY—Forthcoming event on the Retail Investment Strategy entitled Turning Europe's savers into investors: *Does retail investment strategy help or hinder?*

ANALYSIS—The event is organized by EFAMA (European Fund and Asset Management Association) as part of the Investment Management Forum. The 29th edition of the Forum will take place in attendance at the BNP Paribas Fortis Chancellerie Auditorium in Brussels on 23-24 November 2023. The Investment Management Forum is EFAMA's flagship event, bringing together industry leaders, investors, and policymakers to discuss topics of common interest and importance. Here is a list of key speakers (the full list is available [here](#)):

- **Stéphanie Yon Courtin** (RE, FR), MEP and rapporteur for the RIS dossier;
- **Jean-Paul Servais**, president of the International Organization of Securities Commission (IOSCO);
- **Verena Ross**, President of the European Securities and Markets Authority (ESMA);
- **John Berrigan**, Director General of DG FISMA (European Commission);
- **John Schindler**, Secretary General of the Financial Stability Board (FSB).

SOURCES—The agenda and event registration link are available [here](#).

* * *

FECIF INFORMS...

Federico Martinengo & C.M. Carvello | Analysts
Cattaneo Zanetto & Co. | Rome | Milan | Brussels
www.cattaneozanetto.it

FECIF—NewsFlash—203/2023—Council of the EU: Adoption of directive on administrative cooperation in the area of taxation

EXECUTIVE SUMMARY—Today (17 October 2023), the Council of the EU adopted a directive amending EU rules on administrative cooperation in the area of taxation (DAC8). The amendments mainly concern the reporting and automatic exchange of information on revenues from transactions in crypto-assets and on advance tax rulings for the wealthiest (high-net-worth) individuals.

ANALYSIS—The aim of the Directive is to strengthen the existing legislative framework by enlarging the scope for registration and reporting obligations and overall administrative cooperation of tax administrations.

Additional categories of assets and income, such as crypto-assets, will now be covered. There will be a mandatory automatic exchange between tax authorities of information which will have to be provided by reporting crypto-asset service providers. So far, the decentralised nature of crypto-assets has made it difficult for member states' tax administrations to ensure tax compliance. The inherent cross-border nature of crypto-assets requires strong international administrative cooperation to ensure effective tax collection.

This directive covers a broad scope of crypto-assets, building on the definitions that are set out in the regulation on markets in crypto-assets (MiCA). Also those crypto-assets that have been issued in a decentralised manner, as well as stablecoins, including e-money tokens and certain non-fungible tokens (NFTs), are included in the scope.

As regards as **next steps**, the directive will be published in the Official Journal of the EU and enter into force on the twentieth day following that of its publication.

SOURCES—The directive is available [here](#).

FECIF—NewsFlash—197/2023—ESMA: Consultation on potential impact of shortening the standard settlement cycle

EXECUTIVE SUMMARY—Today (5 October 2023), the European Securities and Markets Authority (ESMA) launched a Call for Evidence (CfE) on the shortening of the settlement cycle. The deadline for comments is the 15th of December 2023.

ANALYSIS—The Call for Evidence will help ESMA to assess the costs and benefits of a possible reduction of the settlement cycle in the EU and identify whether any regulatory action is needed to smoothen the impact for EU market participants of the planned shortening of the settlement cycle to T+1 in other jurisdictions, such as the US. ESMA seeks input, including quantitative evidence, from all stakeholders involved in financial markets. In particular, ESMA invites market infrastructures (CSDs, CCPs, trading venues), their members and participants, other investment firms, issuers, fund managers, retail and wholesale investors, and their representatives to provide detailed feedback on the questions put forward.

As for the **next steps**, ESMA will publish and submit to the European Commission a feedback report with its main findings in the course of 2024. ESMA may provide an earlier report to the European Commission identifying possible regulatory actions to address the impact for EU market participants of the US move to T+1.

SOURCES—The consultation document is available [here](#). The link to send contributions is available [here](#).

* * *



CIFA INFORMS...



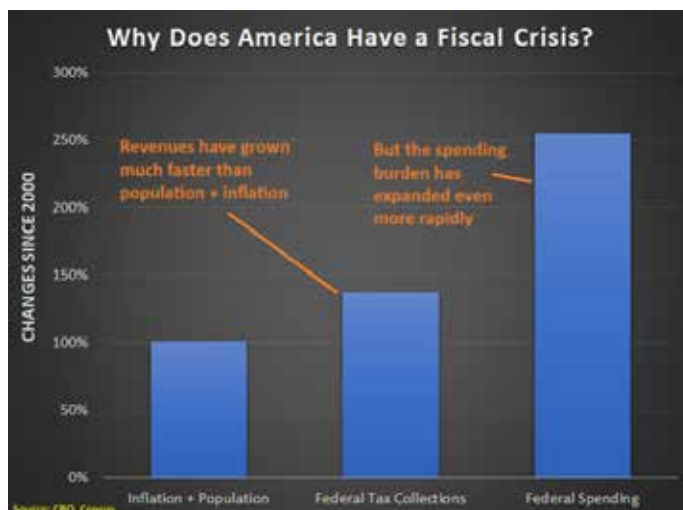
ASSIGNING BLAME IF (WHEN) AMERICA SUFFERS A FISCAL CRISIS

Dan Mitchell—Member of CIFA's Advisory Board—www.cifango.org

URL Link: <https://danieljmitchell.wordpress.com/2023/10/20/assigning-blame-if-when-america-suffers-a-fiscal-crisis/>

Washington has a [spending addiction](#). And [it's bipartisan](#).

To understand the magnitude of the problem, let's look at how fast taxes and spending have increased this century compared to population plus inflation.



There are two obvious takeaways from this data:

1. Washington receives more than enough tax revenue. Receipts have increased 137 percent since 2000, well beyond the 101 percent combined increase of inflation and population.
2. The crowd in Washington is grotesquely profligate. The federal spending burden has jumped 255 percent since 2000, more than 2-1/2 times faster than needed to keep pace with inflation plus population.

I'm sharing this data because reckless fiscal policy at some point will probably produce a crisis. James

Capretta of the American Enterprise Institute [recently wrote](#) on this topic.

Here are some excerpts: **A Fiscal Crisis, and What It Will Take to Avoid It, Come into View**

...the only reason a debt crisis has not already occurred is that market participants assume a tax and spending correction is coming at some point.

...if and when the market consensus shifts toward assuming a fix is not coming after all, a debt crisis would emerge in short order. Demand for U.S. debt would fall, interest rates would rise (thus causing deficits to widen still further), and a crisis will have begun.

...the U.S. has only about 20 years left before debt reaches a level that it could not be brought back under control without a wrenching break from today's benign economic environment, such as an extended period of hyperinflation.

...The U.S. is now operating with no margin for error...

It would not take much at this point for the market to conclude that U.S. political dysfunction is a hardening reality and not a passing phenomenon. The follow-on conclusion that a rational and planned course correction will never be forthcoming could be the match that lights the fire.

The bottom line is that the profligacy of Bush, Obama, and Trump has led to anemic growth and rising dependency.

For what it's worth, I think that's already a crisis, albeit a slow-acting crisis akin to cancer.

Capretta is writing about [a different kind of crisis](#), mostly likely a sudden panic in financial markets (like [Greece back in 2009-10](#)), which is more akin to a heart attack.

CIFA INFORMS...



ASSIGNING BLAME IF (WHEN) AMERICA SUFFERS A FISCAL CRISIS

Dan Mitchell—Member of CIFA's Advisory Board—www.cifango.org

URL Link: <https://danieljmitchell.wordpress.com/2023/10/20/assigning-blame-if-when-america-suffers-a-fiscal-crisis/>

Either option is bad.

I'll close with good news and bad news.

The good news is that [we know](#) how that [spending restraint is an effective way to reduce debt](#). We even know [that's the way](#) to reduce enormous levels of debt.

The bad news is that politicians will want to [impose tax increases](#). And [history tells us](#) that will simply lead to more spending and more debt.

*Dan Mitchell
Founder & Chairman
Center for Freedom and Prosperity*

TRUSTING 2020-2021 is available here:

https://cifango.org/welcome/cifa_magazine_details/15



www.cifango.org

TRUST ET ÉVASION FISCALE

Pierre-Yves Vuagniaux—Partner, Geneva—ALTENBURGER—<https://fr.altenburger.ch/blog/trust-and-tax-evasion>

Résumé d'ATF 9C 715/2022 du 19 juillet 2023

Dans deux arrêts récents, rendus dans la même affaire (l'ATF sous revue et l'ATF du [25 novembre 2022, 2C 700/2022](#)), le Tribunal fédéral ("TF") examine si la constitution d'une fondation ou d'un *trust* irrévocable de droit étranger, par le transfert à cette fondation ou ce *trust* d'actifs sociaux et industriels très importants, constitue un cas d'évasion fiscale.

1. Faits

A l'issue d'une procédure en rappel d'impôts pour les périodes fiscales 2010 et 2011, un contribuable genevois (le "**Contribuable**") se fait reprendre des montants considérables d'impôts directs sur le revenu et la fortune par l'Administration fiscale cantonale genevoise ("AFC"). Le montant du rappel d'impôts, tous impôts confondus, s'élève à environ CHF 57'900'000, plus une amende pour soustraction d'impôts du $\frac{3}{4}$ de ce montant (soit environ CHF 43'000'000 supplémentaires; NDLR).

A l'origine, le Contribuable est détenteur de 100% du capital d'une société holding ("**HoldCo**"), laquelle détient, directement ou indirectement, l'ensemble des sociétés d'un groupe industriel multinational, devenu n° 1 mondial dans son domaine d'activités.

En 1992, le contribuable transfère les actions de HoldCo, ainsi que tous les droits rattachés au groupe, à une fondation liechtensteinoise (la "**Fondation**"), à titre irrévocable. En 2009, la Fondation se dessaisit des actions de HoldCo en faveur d'un fonds de Singapour, lequel est détenu par une structure trustale (la "**Structure**"). Le Contribuable cumule les qualités de bénéficiaire de la Structure et de membre de l'Administration du groupe.

L'information y relative est portée à la connaissance de l'AFC par des articles de presse. L'AFC constate cependant que les déclarations d'impôts du contribuable ne mentionnent aucun des actifs liés au groupe.

2. Droit

Le TF examine tout d'abord d'office la question d'éventuelles prescriptions et péremptions et conclut que les impositions sont intervenues à temps.

Il examine ensuite des griefs formels, concernant une prétendue violation de l'administration des preuves et du droit à un procès équitable, notamment en lien avec le refus de l'AFC de verser le dossier fiscal d'une société ou de donner suite à l'offre de preuve de faire entendre quatre témoins (c. 7 et ss de l'Arrêt). Le TF écarte ces griefs au motif qu'il n'existe pas de lien entre le dossier fiscal de la société et la procédure en cours et que les quatre témoins, membres de la Fondation ou dirigeants du groupe, sont en fait dans un rapport professionnel de quasi-subordination au Contribuable, ce qui compromet la pertinence des témoignages.

La question centrale examinée par le TF est de savoir si la constitution de la fondation, du fonds singapourien et de la Structure était ou non constitutive d'évasion fiscale (c. 10 de l'Arrêt). Le TF rappelle les trois conditions cumulatives de l'évasion fiscale, à savoir (i) le choix d'une forme juridique insolite, inappropriée ou étrange, (ii) ce choix est abusif en ce sens qu'il ne vise qu'une économie d'impôts et (iii) si le procédé choisi est admis par l'autorité fiscale, il conduit effectivement à une notable économie d'impôts. Si ces trois conditions sont réalisées, l'imposition est fondée non pas sur la forme choisie, mais sur la situation économiquement appropriée. En l'occurrence, il est donc question d'imposer par transparence le Contribuable sur l'intégralité des actifs détenus par la structure en place, et les revenus en découlant.

Le TF procède à l'analyse du cas d'espèce et retient, en substance, d'une part que le Contribuable était resté bénéficiaire de la Structure, qu'à ce titre, il avait reçu d'importantes distributions (approchant la centaine de millions en EUR), et d'autre part que sa qualité de directeur et/ou administrateur lui avait permis

TRUST ET ÉVASION FISCALE

Pierre-Yves Vuagniaux—Partner, Geneva—ALTENBURGER—<https://fr.altenburger.ch/blog/trust-and-tax-evasion>

de conserver le contrôle économique du groupe. L'argument du Contribuable selon lequel il n'était pas directeur, mais qu'un des nombreux administrateurs, et qu'à ce titre il ne pouvait disposer des actifs du groupe, n'est pas retenu par le TF. Selon ce dernier, les distributions considérables reçues, d'une part, et les contradictions du Contribuable tout au long de la procédure quant à son rôle et ses fonctions dans le groupe, d'autre part, sont des indices qu'il tient les rênes de la Structure.

En outre, le Contribuable n'a pas su démontrer que la Structure aurait été mise en place à d'autres fins que fiscales, par exemple successorales, ou de lutte contre la concurrence. La Structure n'avait ainsi pas d'autre but que de dissimuler la réelle identité du propriétaire des avoirs du groupe et constitue dès lors un cas d'évasion fiscale.

Le recours est rejeté et le Contribuable reste, par transparence fiscale, redevable d'un montant d'impôts de l'ordre de CHF 100'000'000, amendes incluses, liés à la fortune de la Structure et aux revenus en résultant.

3. Conclusion et discussion

Cet arrêt confirme l'approche restrictive en matière de traitement fiscal des trusts, appliquée à l'échelle du pays par la plupart des cantons, ici Genève.

Pour qu'un trust soit reconnu fiscalement et bénéficie d'un traitement par opacité, le constituant (settlor ou fondateur) doit se dessaisir de manière définitive de la fortune placée dans le trust, ne pas être lui-même (ou son époux) un bénéficiaire du trust et ne pas occuper une position dirigeante, déléguée ou d'autre nature, lui permettant de conserver sur ces actifs un quelconque contrôle, économique ou juridique. Le settlor doit donc envisager une transmission

définitive d'éléments de patrimoine au trustee, en faveur des bénéficiaires du trust. Le cas échéant, il doit être à même d'établir des raisons, autres que fiscales, justifiant le choix du trust.

Moyennant respect de ces principes, le trust jouit d'une pleine opacité fiscale en Suisse, en particulier dans les cantons romands, et la fortune et les revenus en découlant échappent à l'imposition, jusqu'au moment d'une distribution aux bénéficiaires. Ces derniers sont alors taxés sur ces distributions s'ils sont résidents fiscaux en Suisse.

Cette pratique stricte ne tient cependant que peu compte des impératifs juridiques de la loi du trust, laquelle restreint l'accès des bénéficiaires aux actifs ou aux revenus d'un trust irrévocable, et habilite un trustee à prendre, seul, toutes les décisions liées aux distributions (trust discrétionnaire). Les bénéficiaires n'ont aucun droit à décider de ce qui leur sera versé par le trust. La pratique fiscale apparaît schématique et ne tient qu'imparfaitement compte des éléments de complexité de chaque situation. Le fait par exemple qu'un settlor, non bénéficiaire, conserve sa position dirigeante dans un groupe de sociétés apporté à un trust, ne devrait pas, en soi, constituer un motif suffisant pour dénier au trust toute existence. A notre sens, l'influence économique et stratégique du settlor sur le groupe ne préjuge en rien des distributions qu'un trustee, nanti de pouvoirs discrétionnaires, pourrait accorder aux bénéficiaires.

Quoiqu'il en soit, le traitement fiscal d'un trust devrait toujours être soumis à l'accord préalable des autorités fiscales du lieu de résidence en Suisse du settlor et des bénéficiaires, avant la constitution du trust. Ce n'est que de cette manière que le traitement fiscal d'un trust pourra être anticipé et sécurisé.

altenburger

RÉTROCESSIONS ET *EXECUTION ONLY*: LA SAGA DU *HANDELSGERICHT* CONTINUE

Sébastien Pittet—Centre de droit bancaire et financier—<https://cdbf.ch/1305/>

La problématique autour de la restitution de rétrocessions peut être vulgarisée en deux questions: (i) une rétrocession doit-elle être restituée au client? Le cas échéant, (ii) quel degré d'information le client doit-il recevoir pour valablement renoncer à cette restitution?

Dans l'arrêt [HG210223-O](#) du 21 juin 2023 (entré en force), le *Handelsgericht* zurichois confirme sa [jurisprudence](#) en vertu de laquelle une banque liée par un rapport *execution only* avec son client est tenue à l'obligation de restitution. Le tribunal apporte également de nouvelles précisions au sujet de la renonciation au droit à la restitution. Outre cette analyse classique, l'arrêt traite encore de la validité d'une clause de renonciation contenue dans des conditions générales.

Deux conjoints domiciliés en Allemagne ouvrent un compte bancaire et entretiennent une relation d'*execution only* auprès de la succursale zurichoise d'une banque suisse. Entre 2009 et 2013, les époux investissent leurs avoirs dans différents produits financiers, dont des placements collectifs. La banque perçoit des rétrocessions à hauteur de CHF 58'944.- pendant cette période.

De jurisprudence constante, le Tribunal fédéral considère que les rétrocessions perçues dans un rapport de gestion de fortune (i) doivent être restituées au client, sauf si (ii) ce dernier y a valablement renoncé ([4A 355/2019](#), commenté in [cdbf.ch/1145/](#)). Une renonciation est valable lorsque le client reçoit une information complète qui comprend notamment une estimation des rétrocessions en fonction des montants gérés (*Asset under Management*).

À ce jour, le Tribunal fédéral a néanmoins laissé ouverte la question de l'application de ces jurisprudences aux rapports *execution only* ([4A 601/2021](#), commenté in [cdbf.ch/1252/](#)).

S'agissant de l'obligation de restitution, le *Handelsgericht* zurichois rappelle sa position selon laquelle l'obligation prévue à l'[art. 400 al. 1 CO](#) s'applique également au rapport *execution only* et ce, même en l'absence d'éventuels conflits d'intérêts. À noter que ce point de vue n'est pas partagé dans d'autres cantons, par exemple à St-Gall ([HG.2018.11](#), c. III.3) ou à Genève (JTPI/4669/2023).

S'agissant de la renonciation à la restitution, le *Handelsgericht* semble ici suggérer qu'une estimation des rétrocessions en fonction des instruments financiers pourrait être suffisante dans un rapport *execution only*. En l'espèce, la clause de renonciation proposée par la banque n'est toutefois pas claire et n'exprime pas l'idée d'une renonciation expresse par le client à son droit à la restitution. Partant, le client n'a pas valablement renoncé à son droit à la restitution.

Cet arrêt ajoute finalement un élément nouveau à la problématique des rétrocessions en traitant, en deux volets, de la validité de la clause de renonciation à l'aune des règles spécifiques de contrôle des conditions générales.

Le *Handelsgericht* analyse en premier lieu la validité de la clause sous l'angle de la règle de l'insolite. Cette règle prévoit que les clauses objectivement et subjectivement inhabituelles ne sont pas incorporées dans la relation contractuelle, sauf si l'attention du client a été spécifiquement attirée sur la clause. En l'espèce, en raison de la bonne connaissance du secteur financier de l'époux, la clause n'est subjectivement pas inhabituelle et donc pas insolite.

En second lieu, le *Handelsgericht* s'intéresse à la conformité de la clause de renonciation sous l'angle de l'[art. 8 LCD](#). Cette disposition prohibe l'utilisation de conditions générales qui créent une disproportion notable et injustifiée au détriment d'un consommateur. Le tribunal zurichois adopte une

RÉTROCESSIONS ET *EXECUTION ONLY*: LA SAGA DU *HANDELSGERICHT* CONTINUE

Sébastien Pittet—Centre de droit bancaire et financier—<https://cdbf.ch/1305/>

interprétation large de la notion de consommateur en ne limitant pas son champ d'application aux prestations de consommation courante (le Tribunal fédéral semble également favoriser cette interprétation large dans l'arrêt [4A_54/2021](#), c. 6.4.2, commenté in cdbf.ch/1208/). Sans entrer dans une analyse approfondie des autres conditions de l'art. 8 LCD, les juges zurichois se contentent ensuite de constater que la clause de renonciation s'écarte du régime légal de l'art. 400 CO, sans avertir valablement le client qu'il renonce à un droit. Cette situation créant une disproportion notable et injustifiée entraîne une violation de l'art. 8 LCD et partant la nullité de la clause de renonciation.

Si la position du *Handelsgericht* sur la question de la restitution des rétrocessions dans un rapport *execution only* n'est pas surprenante, les développements en lien avec l'étendue de l'information et l'analyse de la validité de la clause sont nouveaux. À cet égard, l'arrêt soulève à notre sens trois questions intéressantes qui n'ont pas été spécifiquement tranchées:

- Si l'obligation de restitution s'applique par hypothèse également au rapport *execution only*, quelles doivent être exactement l'étendue et la granularité de l'information fournies au client pour que ce dernier renonce valablement aux rétrocessions dans un rapport *execution only*?
- Une clause de renonciation aux rétrocessions est-elle objectivement insolite? Le cas échéant, la clause serait inopposable au client alors même qu'elle contiendrait des informations suffisantes

au regard de l'art. 400 CO, à moins (i) que le client ne dispose, comme dans cet arrêt, de connaissances financières (qui excluraient le caractère subjectivement insolite) ou (ii) que son attention n'ait été spécifiquement attirée sur la clause.

- Une clause de renonciation qui contient les informations suffisantes au regard de l'art. 400 CO peut-elle tout de même être abusive au sens de l'art. 8 LCD? Le cas échéant, une renonciation aux rétrocessions dans des conditions générales serait a priori tout simplement impossible.

À noter que les deux dernières questions peuvent être analysées autant dans une perspective *execution only* que dans une perspective de gestion de fortune ou de conseil en placement.

Sébastien Pittet, *Rétrocessions et execution only: La saga du Handelsgericht continue*, publié le 30 octobre 2023 par le Centre de droit bancaire et financier, <https://cdbf.ch/1305/>



CENTRE DE DROIT
BANCAIRE ET FINANCIER

CYBERATTAQUE: L'ASSUREUR DOIT PAYER

Célian Hirsch—Centre de droit bancaire et financier—<https://cdbf.ch/1303/>

Comment un assureur peut-il s'opposer à devoir dédommager une société cotée d'un dommage estimé à près d'un million suite à une cyberattaque réussie? ... en invoquant que le paiement contreviendrait aux sanctions américaines, car la cyberattaque serait l'œuvre de pirates russes sous sanctions. Le *Handelsgericht de Zurich*, puis le Tribunal fédéral n'ont néanmoins pas été convaincus par cette argumentation ([4A 206/2023](#)).

En juillet 2020, une société cotée au NYSE est victime d'une attaque par le rançongiciel *Wasted-Locker*, lequel chiffre notamment ses données clients. Les cyberattaquants exigent une rançon de 1'500 bitcoins (environ CHF 13,5 millions à l'époque) contre la remise de la clé de déchiffrement. La société paie finalement un montant de probablement 10 millions aux cyberattaquants afin d'obtenir cette clé.

La société se retourne contre l'un de ses assureurs au Royaume-Uni, lequel refuse de payer. L'assureur soutient que l'attaque provient d'Evil Corp, des pirates russes inscrits sur la *Specially Designated Nationals and Blocked Persons-List* (liste SDN) du U.S. Treasury Department's Office of Foreign Assets Controls (OFAC). Le paiement de la prestation d'assurance contreviendrait ainsi aux sanctions américaines. L'assureur se fonde en particulier sur la clause contractuelle suivante:

SANCTION LIMITATION AND EXCLUSION CLAUSE

No (re) insurer shall be deemed to provide cover and no (re) insurer shall be liable to pay any claim or provide any benefit hereunder to the extent that the provision of such cover, payment of such claim or provision of such benefit would expose that (re) insurer to any sanction, prohibition or restriction under United Nations resolutions or the trade or economic sanctions, laws or regulations of the European Union, United Kingdom or United States of America.

Saisi par la société, le *Handelsgericht* de Zurich admet la demande en paiement de près d'un million de dollars. Le tribunal considère que l'assureur n'a pas réussi à prouver que l'attaque provenait d'Evil Corp, respectivement qu'Evil Corp aurait profité financièrement de l'attaque. Il serait ainsi hautement improbable que l'assureur soit sanctionné par l'OFAC en cas de paiement de la somme assurée.

L'assureur saisit le Tribunal fédéral, qui est amené à examiner la clause invoquée par l'assureur.

En premier lieu, le simple fait que le logiciel utilisé provienne d'Evil Corp, à savoir une entité inscrite sur la liste SDN, ne suffit pas pour refuser le paiement de l'indemnité. En effet, comme la clause contractuelle l'indique, il est nécessaire pour l'assureur d'établir un risque d'être réprimandé pour violation des sanctions américaines.

En second lieu, le Tribunal fédéral revoit si, comme l'a retenu le *Handelsgericht*, il était hautement improbable que l'assureur soit sanctionné par l'OFAC en cas de paiement de la somme assurée. Le Tribunal fédéral procède à cet examen uniquement sous l'angle de l'arbitraire, puisqu'il s'agit de l'application du droit étranger dans une affaire pécuniaire.

Dans l'arrêt cantonal, le *Handelsgericht* a tout d'abord retenu qu'il n'était pas prouvé que l'attaque provenait d'Evil Corp. En second lieu, il a considéré que chaque déploiement du logiciel *Wasted-Locker* ne constitue pas forcément un «intérêt» d'Evil Corp au sens du droit américain des sanctions (*property or interests in property*). En effet, même si Evil Corp devait être l'auteur de ce logiciel, il n'est pas exclu qu'il soit désormais utilisé par d'autres cyberattaquants, sans qu'Evil Corp en tire un intérêt financier. Enfin, l'OFAC n'a pour l'instant ouvert de procédure ni à l'encontre de la société cotée, ni à l'encontre de la société américaine qui a négocié et payé la rançon, ni à l'encontre des autres assureurs qui ont payé leur prestation en lien avec cette cyberattaque.

CYBERATTAQUE: L'ASSUREUR DOIT PAYER

Célian Hirsch—Centre de droit bancaire et financier—<https://cdbf.ch/1303/>

Le Tribunal fédéral considère que ce raisonnement résiste à l'arbitraire. Il rejette en particulier l'argument de l'assureur selon lequel toute utilisation de *Wasted-Locker* (même par des tiers) conduit à une transaction interdite, car Evil Corp participerait à cette transaction soit directement, soit indirectement par le biais de *Wasted-Locker*. Partant, le Tribunal fédéral rejette le recours de l'assureur.

Cet arrêt est intéressant à plusieurs titres et appelle quelques brèves remarques.

Premièrement, il s'agit du premier arrêt du Tribunal fédéral relatif au paiement d'une rançon suite à une cyberattaque. Cette problématique a fait l'objet de récentes publications doctrinales, lesquelles examinent en particulier si le paiement de la rançon, par la victime ou par l'assureur, constitue un acte pénalement répréhensible (cf. [Benhamou Yaniv/Wang Louise, Cyberattaque et ransomware : risques juridiques à payer et assurabilité des rançons, RSDA 2023 p. 80 ss](#); Sarrasin Delphine/Pangrazzi Sara/Meyer Pauline, The Legal Risks of Ransomware Payments, PJA 2023 p. 1077 ss).

Deuxièmement, cet arrêt rappelle la portée très large des sanctions américaines (cf. ég. [Emmenegger Susan/Zuber Florence, To Infinity and Beyond : U.S. Dollar-Based Jurisdiction in the U.S. Sanctions Context, RSDA 2022 p. 114 ss](#)). Cela étant, le *Handelsgericht* souligne dans son arrêt que l'OFAC n'a publié encore aucune décision en matière de cybersanctions, ce qui ne permet pas de comprendre sa pratique en la matière.

Enfin, l'assureur a échoué *in casu* à apporter la preuve de l'imputabilité de l'attaque à Evil Corp. Le degré de la preuve était pourtant moins élevé qu'en droit suisse, puisque c'est le droit des États-Unis qui s'appliquait comme *lex causae*. Or, celui-ci prévoit un critère de «*more likely than not*» (degré de preuve de la *preponderance*). Malheureusement pour l'assureur, plusieurs cyberexpertises qu'il avait produites ont été jugées comme déposées tardivement par le *Handelsgericht* et donc irrecevables (cf. [art. 229 al. 1 let. b CPC](#)).

Célian Hirsch, Cyberattaque: L'assureur doit payer, publié le 23 octobre 2023 par le Centre de droit bancaire et financier, <https://cdbf.ch/1303/>



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 et perte d'exploitation.

INSURER BODY PLANS INFRASTRUCTURE FUND FOR CLIMATE-HIT ECONOMIES

[...] Insurance Development Forum backed by UN and World Bank seeks to raise hundreds of millions of dollars to help developing countries deal with the effects of climate change. [...]

[...] Global efforts to combat climate change have faced setbacks in recent months as some governments temper their transition plans and industry initiatives to collaborate on net zero policies have met political opposition. [...]

[...] Michel Liès, chair of the IDF's steering committee and of insurance group Zurich, said that the fund, backed by insurers, would be designed as an infrastructure debt fund. [...]

Financial Times—Oct. 30, 2023—<https://www.ft.com/content/c9e22cd4-22a7-4916-9e02-4facd31670e2>

HOW THIS YEAR'S HOTTEST INVESTMENT COULD END UP COSTING YOU

[...] Money-market funds are seeing record interest, but advisers say cash is no substitute for stocks and bonds. With markets rocky and cash earning 5% or more, investors have boosted their holdings of money-market funds to a near-record \$5.6 trillion, according to the Investment Company Institute. Both individuals and institutional investors are piling in—asset managers now have roughly one-fifth of their portfolios in money-market funds, State Street data show. [...]

[...] Though considered to be among the safest of all investments, deposits in the funds aren't insured and they have occasionally gone haywire in times of stress. Shares of one fund fell below \$1 a piece when Lehman Brothers failed in 2008, prompting a federal backstop. Those considerations haven't driven away investors. [...]

[...] Cash has rarely been this hot on Wall Street. Financial advisers warn holding too much can burn a hole in your portfolio. [...]

The Wall Street Journal—Oct. 31, 2023—https://www.wsj.com/finance/investing/how-this-years-hottest-investment-could-end-up-costing-you-a4717f20?mod=hp_lead_pos6

JAPAN'S SEVEN-YEAR EXPERIMENT IN EXTREME INTEREST-RATE CONTROL IS COMING TO AN END.

[...] The Bank of Japan edged closer to a new era in which it ends the unconventional monetary easing it has long pursued, although Gov. Kazuo Ueda wasn't ready to declare the old era over yet. The central bank said Tuesday that its 1% cap on the 10-year government bond yield would now be considered a reference rather than a hard limit. [...]

[...] In 2016, the BOJ started controlling the yield on 10-year government bonds, an interest rate that is normally determined by market forces in the U.S. and most other advanced nations. This move, known as yield curve control, was one of many extraordinary monetary-easing measures the central bank has taken over the last quarter-century to tackle chronically flat or falling prices. [...]

[...] Still, Ueda, the governor, kept a dovish tone at a news conference, saying he wasn't ready to declare an end to the Bank of Japan's campaign to bring stable 2% inflation. [...]

[...] The wide interest-rate gap between the U.S. and Japan has led the yen to weaken sharply against the dollar in recent months. Ministry of Finance data released Tuesday showed that the government didn't conduct any yen-buying operations in the month through Oct. 27. [...]

[...] Ueda said wage negotiations next spring would be the key to determining whether Japan would finally achieve sustainable 2% inflation. He said the BOJ expected solid wage growth next year, given companies' favorable earnings. [...]

[...] Despite Ueda's hesitation in declaring a policy shift, Mitsubishi UFJ Morgan Stanley Securities strategist Naomi Muguruma said the central bank's tone has changed. [...]

The Wall Street Journal—Oct. 31, 2023—https://www.wsj.com/economy/central-banking/bank-of-japan-backs-away-from-rate-cap-amid-persistent-inflation-fc60add5?mod=economy_feat3_central-banking_pos1

CHINA LEADS RECORD CENTRAL BANK GOLD BUYING IN FIRST NINE MONTHS OF YEAR

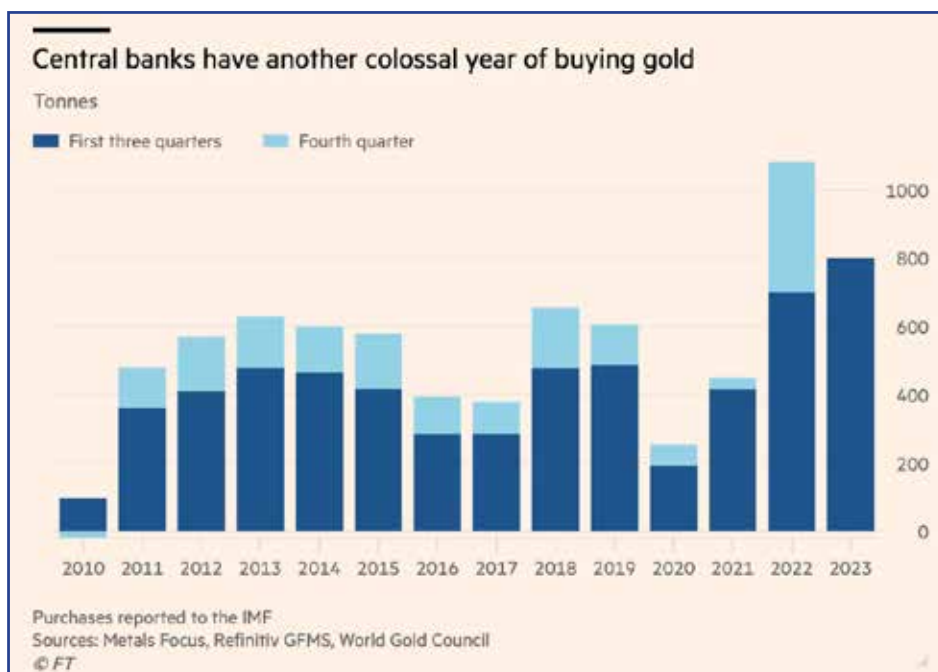
[...] Central banks in emerging markets look to reduce reliance on US dollar for reserves holdings ... after Washington weaponised the greenback in its sanctions against Russia. [...]

[...] Central banks have bought 800 tonnes in the first nine months of the year, up 14 per cent year-on-year, according to a report by the World Gold Council, an industry group. [...]

[...] China has stood out as the largest purchaser of gold this year ... The People's Bank of China has reported snapping up 181 tonnes this year, taking gold holdings to 4 per cent of its reserves. [...]

[...] Poland, at 57 tonnes, and Turkey, with 39 tonnes, followed as the next largest buyers in the third quarter. [...]

[...] A further eight banks purchased more than 1 tonne. [...]



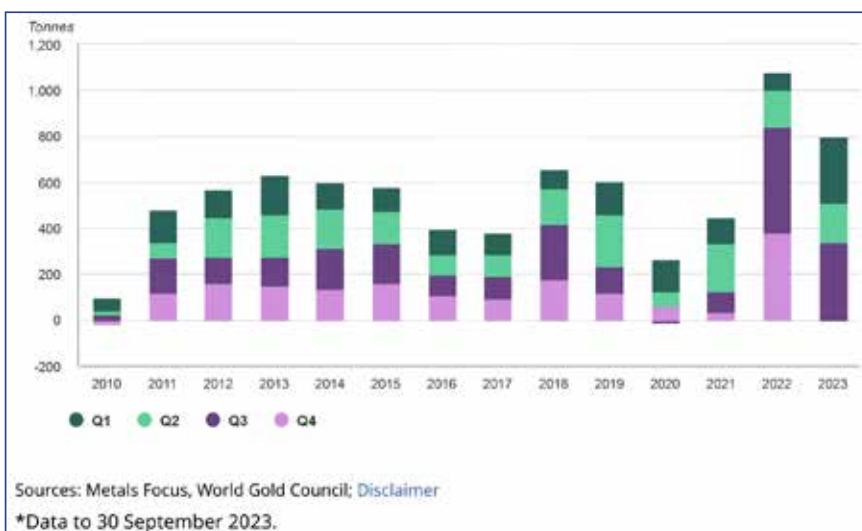
Financial Times—Oct. 31, 2023—<https://www.ft.com/content/abc39431-1755-4906-b11e-ee9e53baadfe>

CENTRAL BANK DEMAND HAS GONE FROM STRENGTH TO STRENGTH*

[...] Central banks collectively bought 337t in Q3, the second highest third quarter on record. Added to the record-breaking H1 total, y-t-d net purchases now stand at 800t. [...]

[...] Central bank net buying was back with force this quarter alongside solid bar and coin demand, helping gold prices defy surging bond yields and a strong US dollar. Looking ahead, central bank demand is on course for another strong annual total. [...]

[...] We expect supply to be higher than we anticipated on record mine production. [...]



<https://www.gold.org/goldhub/research/gold-demand-trends/gold-demand-trends-q3-2023/central-banks>

LES MARCHÉS D'INVESTISSEMENTS PRIVÉS— *PRIVATE MARKETS INVESTMENTS*

Graziano Lusenti—LUSENTI PARTNERS—Membre du GSCGI



Conférence «Performer», 12.10.2023, en présentiel à Genève et à distance.

Le jeudi 12 octobre s'est tenue à Genève la conférence «Performer» consacrée à la thématique actuelle mentionnée ci-dessus.

L'audience était à nouveau nombreuse, puisque plus de 80 personnes participaient sur place, à l'hôtel Mandarin Oriental et que d'autres suivaient les présentations à distance, tous les exposés et les 2 tables rondes étant intégralement filmés et diffusés en direct. Ceux-ci peuvent désormais être visionnés sur le site internet de la Conférence:

www.performer-events.com

Les présentations comportaient une dimension «technique», mais également des aspects «didactiques» — pour contribuer à une meilleure compréhension de ces catégories d'investissements complexes par les investisseurs institutionnels (caisses de pensions, assurances, fondations, etc.) et professionnels (gérants indépendants, *family offices*, etc.). Les participants qui le souhaitaient pouvaient d'ailleurs recevoir une «attestation de formation continue», s'ils avaient participé à la Conférence dans sa totalité.

Les organisateurs — Lusenti Partners, à Nyon — ont relevé que les conférences «Performer» sont réalisées avec succès depuis plus de 17 ans, le premier évènement ayant eu lieu en 2006. Ils ont souligné aussi que, si Genève est toujours demeurée la «place» principale de tenue des conférences, par le passé celles-ci ont aussi été mises sur pied,

occasionnellement, à Zurich, Bâle et Berne. Tout au long des années, les thèmes de gestion les plus divers ont ainsi été abordés, depuis la «gestion indicielle *enhanced*» — en 2006 — en passant par les placements immobiliers (domestiques et étrangers) ou encore la «gestion mixte ou *balanced (multi-assets)*». Les thèmes des conférences des années précédentes sont également mentionnés sur le site internet et les présentations peuvent être commandées directement auprès des organisateurs.

Les présentations lors de la conférence «Performer» d'octobre 2023 ont été regroupées en 4 grands sujets, afin de favoriser la focalisation sur les thèmes majeurs et de faciliter la compréhension des enjeux, des stratégies et des approches de gestion:

Partie 1: Private Debt & Credit

Partie 2: Infrastructures

Partie 3: Impact Investing

Partie 4: Private Equity

Dans le cadre de leurs présentations et des 2 tables rondes, les conférenciers ont mis l'accent surtout sur les dimensions pratiques, opérationnelles et de marché actuelles — en considération de l'environnement financier et des taux d'intérêt — ainsi que les solutions d'investissements les plus attractives et les plus innovantes proposées aux investisseurs institutionnels et professionnels dans le marché suisse. Mais ils ont rappelé aussi quels étaient

LES MARCHÉS D'INVESTISSEMENTS PRIVÉS— *PRIVATE MARKETS INVESTMENTS*

Graziano Lusenti—LUSENTI PARTNERS—Membre du GSCGI

les facteurs à l'origine de la croissance considérable des marchés d'investissements privés.

Ainsi, durant les deux dernières décennies, l'environnement économique, financier et bancaire s'est caractérisé par une réglementation financière relativement légère, de longs horizons d'investissements et des taux d'intérêt bas, voire négatifs — une époque de crises économiques et financières, qui ont durement affecté les activités et la rentabilité des banques. Durant cette période, l'implication des fonds du marché privé dans le financement des investissements et la restructuration des entreprises s'est sensiblement accru.

Le financement externe en particulier des entreprises a été, de plus en plus, réalisé par le biais d'intermédiaires («gestionnaires d'actifs alternatifs») qui ne relèvent pas des circuits traditionnels — autrement dit qui ne sont pas des banques ou des fonds cotés de placements en actions et en obligations de sociétés.

Les marchés privés ont trois caractéristiques qui les distinguent des marchés publics. Premièrement, la transformation de la liquidité est limitée, car les investisseurs institutionnels engagent des capitaux pendant de longues périodes. Deuxièmement, ces investisseurs ont tendance à être des grandes entités sophistiquées, telles que des fonds de pension ou des compagnies d'assurances, qui mettent l'accent sur les rendements à long terme. Troisièmement, la réglementation des véhicules d'investissement sur le marché privé est relativement légère.

Les marchés privés englobent un ensemble varié de types de transactions. Certaines se concentrent sur l'apport de fonds propres en prenant une participation minoritaire dans de petites entreprises en démarrage, à fort potentiel de croissance (*capital-risque, venture capital*), ou dans des entreprises un peu plus matures avec de bonnes perspectives ou en cours de restructuration (*capital de croissance, growth capital*).

À leur tour, les fonds dits de capital-investissement (*private equity*) se spécialisent dans les fusions et acquisitions (*mergers & acquisitions*), visant principalement à acquérir des participations majoritaires dans des entreprises plus établies. En revanche, les actifs des fonds de crédit privé (*private credit*) consistent généralement en des prêts à de petites entreprises présentant un risque de crédit élevé. Enfin, il existe des fonds qui se concentrent sur les «actifs réels», investissant dans les infrastructures, l'immobilier, les matières premières et d'autres matériaux et ressources.

Plus récemment, en raison des pressions insistantes en particulier des caisses de pensions, les gérants spécialisés dans les placements privés ont également commencé à intégrer dans leurs placements la dimension de la gestion «durable» (critères ESG pour «environnement, société et gouvernance») ainsi que celle de l'*impact investing*.



**Private Markets
Investments**

GOLD—MORE UPSIDE LIKELY

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

Gold's weekly chart displays a sharp decline in September from 1965 to 1823 and 3 weeks later, an October reversal back to 2019, which is above the previous July high of 2010. This rise is supported by a strong momentum on a rising and overbought STO & a crossing up MACD. Thus gold is expected to break the 2085 high and at least reach the 2141 Fibonacci target as long as gold is able to remain above the weekly Cloud (1940).

A price rise of gold, while the US\$ Index (orange solid line) is only pausing and not declining much, means that gold reveals a high degree of anxiety for the financial markets. It could also reveal that gold is

a safe haven against the rising US 10-year Treasury Yield (**green dotted line**). Other measures of sentiment suggest a lack of excessive long positioning on gold and, recently, no gold mania at all.

A rising gold price could also be a warning of the strong decline in the US Equities market. Therefore, it is wise to monitor any further gold rise if the US Equity S&500 Index is not rebounding in November along its usual seasonality. Also, a further rising gold price should put some downward pressure on the US\$ Index. But if the US\$ Index fails to decline, it would be bearish for US Equities. Surely, November is going to be fascinating!

Chart: Gold Continuous contract CME in weekly candlesticks with 40-week moving average and 20-week moving average surrounded by 2 Bollinger Bands. Also, the Ichimoku Cloud which is in a bullish mode. The widening Bollinger Bands are capping gold near 2027 on a short-term basis as gold rebounded above its 40wk MA (1948).

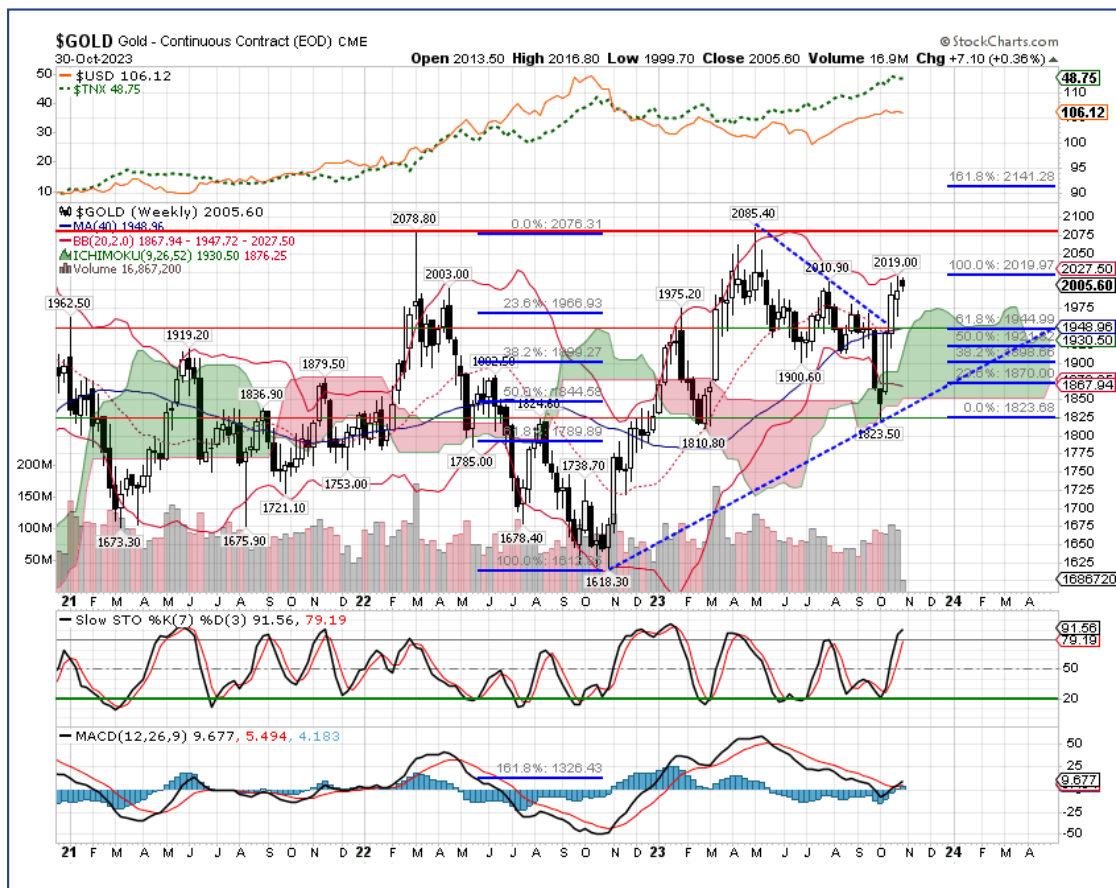
Upper panel: the US\$ Index (orange solid line) remaining flat and the US 10-Year Treasury Yield (**green dotted line**) pausing after a strong rise of 5%.

Lower panel: momentum indicators Slow Stochastic rising strongly in an overbought area and the MACD crossing up in a positive area, which are both supporting higher prices.

Source of data:

Stockcharts.com.

Support lines & 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.

CONFÉRENCE UNIL/CEDILAC— LA SURVEILLANCE DES BANQUES: UN ART OU UNE SCIENCE? Vendredi 24 Nov. 2023 — 11h45/17h30 — Lausanne

| le savoir vivant |



HALF DAY OF BANKING SUPERVISION LAW
DEMI-JOURNÉE DE DROIT
DE LA SURVEILLANCE BANCAIRE

BANKING SUPERVISION: ART OR SCIENCE?
LA SURVEILLANCE DES BANQUES: UN ART OU UNE SCIENCE?

Friday 24 Novembre 2023
Vendredi 24 novembre 2023
11.45 – 17.30

UNIL – Sorge
Amphipôle building
Room 315

Registration Fee
Finance d'inscription
Price for the Public: CHF 300
Price for Members of Club CEDILAC,
FINMA and the Administration: CHF 250

 Inscriptions en ligne
unil.ch/cedilac

 **University of Zurich**
UZH


UNIL | Université de Lausanne
CEDILAC

Programme & Inscription: <https://unil.ch/cedilac/surveillance-bancaire-2023>

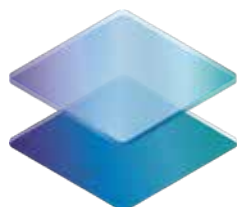
GSCGI—GE: 14 Déc. 2023—SMAT—GENÈVE—11H30/14H00—ESPACE FERT

INVITATION / INSCRIPTION

Déjeuner-Conférence — jeudi 14 décembre 2023

11h30-14h00 — Espace FERT — Genève

Nous avons le plaisir de vous inviter, ainsi que vos collègues et ami(e)s à notre conférence de décembre 2023, organisée en collaboration avec **SMAT**, Membre du GSCGI.



Smat.

smat.io

Le thème suivant est de grand intérêt pour les gestionnaires de fortune indépendants, les gestionnaires de fonds d'investissements et de fonds de pension, les conseillers à la clientèle, les analystes financiers et les institutions bancaires:

Private Market Outlook 2024

Risques et Opportunités

Présentation et Débat par:

Anthony TOUBOUL Modérateur, Co-fondateur de SMAT, Membre du GSCGI

Charles-Henry MONCHAU Panéliste, CIO, Banque SYZ, Membre Partenaire du GSCGI

Maximilien MORIS Panéliste, Responsable des Investissements Directs non listés en Private Equity et Immobilier, Edmond de Rothschild, Membre Partenaire du GSCGI

PROGRAMME

Date Jeudi, 14 décembre 2023
LIEU Espace FERT, Rue Barton 7, 1201 Genève
11h30 Enregistrement
12h00 Présentation, Débat, Q&A
13h00 Buffet
14h00 Fin de conférence

Prrière de vous inscrire avant le vendredi 9 Déc. 2023, 'online' ou par email: secretariat@gscgi.ch

* * *

14 Déc. 2023/Genève—Présentation & Débat—SMAT—Orateurs: **Anthony TOUBOUL**, Modérateur, SMAT, et...
Charles-Henry MONCHAU, Panéliste, CIO, Banque SYZ, **Maximilien MORIS**, Panéliste, Responsable des Investissements Directs non listés en Private Equity et Immobilier, Edmond de Rothschild.

* * *

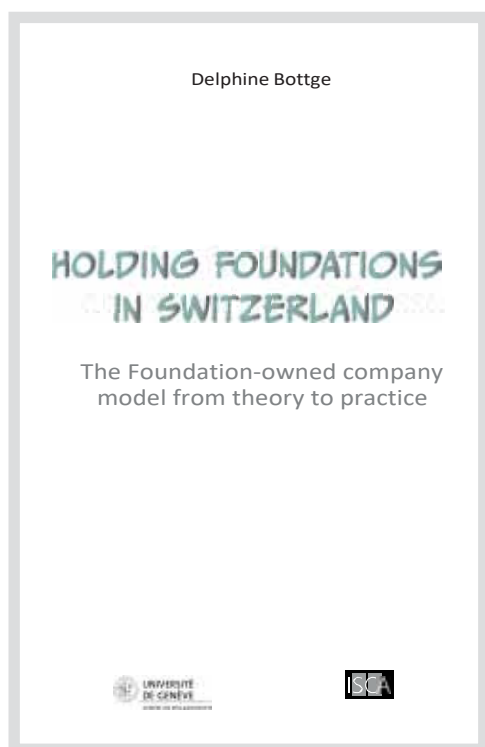
Réservez cette date!

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

Non-Membres bienvenus — Inscrivez-vous!

HOLDING FOUNDATIONS IN SWITZERLAND

by Delphine Bottge



The book, in her own words...

Throughout my career as a lawyer, I have worked alongside foundations and companies that conduct meaningful, worthwhile, impactful work. This has convinced me that profitability and the general good, as well as business and philanthropy, are not inherently opposed. In fact, they are parts of a coherent continuum that can strengthen social cohesion.

Holding foundations are a part of that continuum. They combine family considerations with economic and philanthropic matters, all while ensuring the survival of the company which will contribute to the common good through the allocation of dividends.

The studies conducted by Professor Steen Thomsen at the University of Copenhagen as well as those carried out by the Think and Do Tank Prophyl, which performed the first European study on the topic

in 2015, stirred my interest in this governance and holding model. At the same time, I was struck by the fact that no book had been dedicated to holding foundations in Switzerland, except for a thesis published by Roger Schmid in 1997. As such, it seemed important to me to conduct my own study within the Centre for Philanthropy at the University of Geneva to address their actuality. This work presents the results of my research conducted while also approaching the incentives and the issues that come with this model. I have provided an annotated bibliography as well, mainly for academics and professionals.

ABOUT THE AUTHOR

Delphine Bottge is an Academic Fellow at the Centre for Philanthropy (University of Geneva). She has conducted research on Foundations Ownership (i.e Holding Foundations), contributing to a better understanding of this model which combines economy and philanthropy and generates a virtuous circle, in line with the new economy.

This book presents the results of her analysis on more than one hundred Swiss foundations, which hold companies, and highlights the diversity of structures and incentives, presenting case studies of prominent foundations (Victorinox and Carl und Elise Elsener-Gut, Hans Wilsdorf (Rolex), 1890 (Servette), Baur, EspeRare, etc.).

This book will be of interest to academics (students, researchers) as well as to



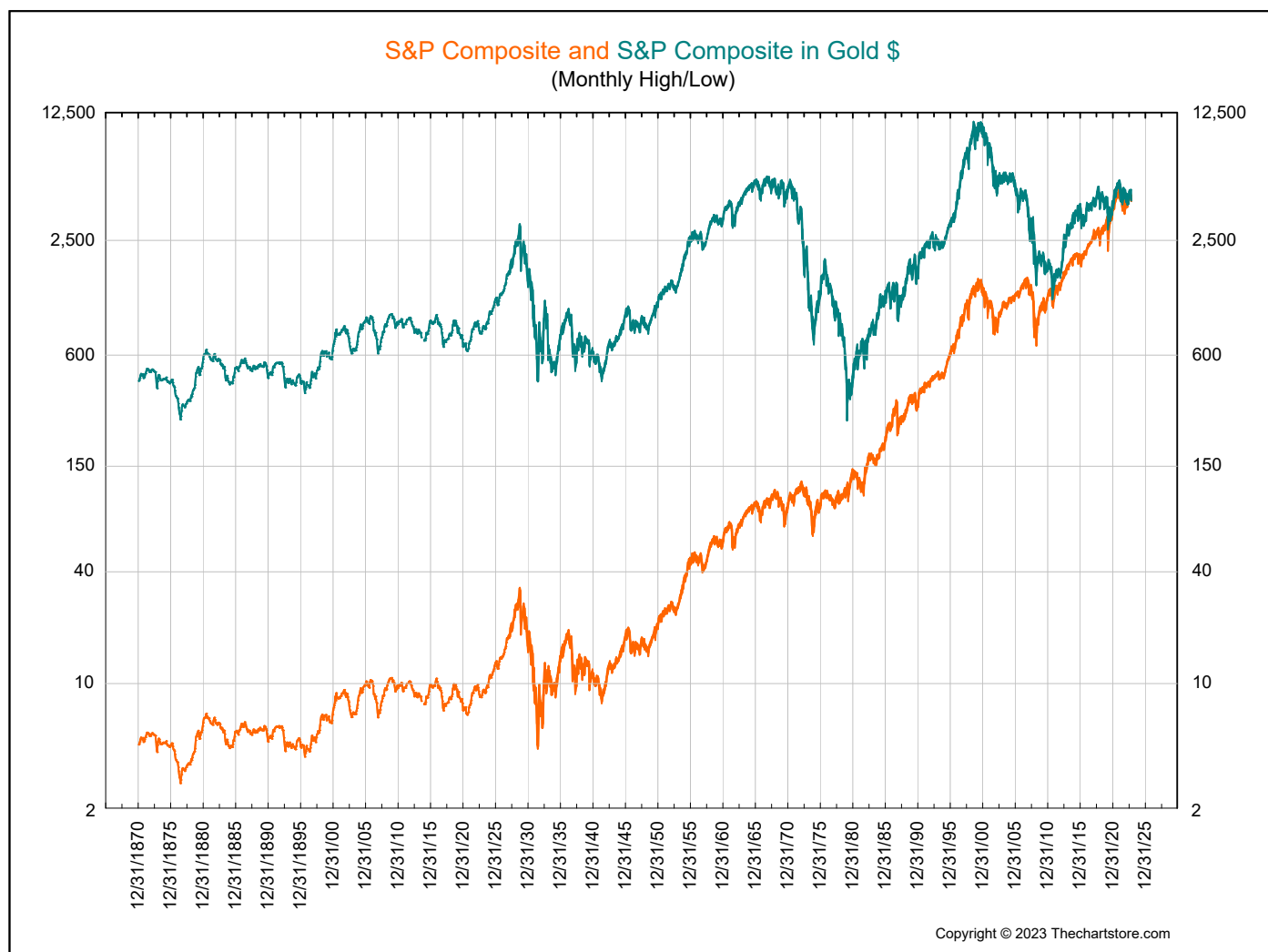
practitioners (business leaders, foundation board members, lawyers, notaries, family offices) and anyone addressing philanthropy, corporate sustainability, governance and hybrid models generating a positive impact on society.

Attorney at Law at the Geneva Bar (Switzerland) since 1995 and founder of Purpose Lawyers, Delphine Bottge has devoted her practice for the past 20 years to philanthropy, governance and the exploration of new economic and societal models. As a recognized expert, she accompanies and advises philanthropists and their families, companies and their leaders, foundations and project leaders.

Converging S&P500 Composite and S&P Composite in Gold

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

Data as of October 2023



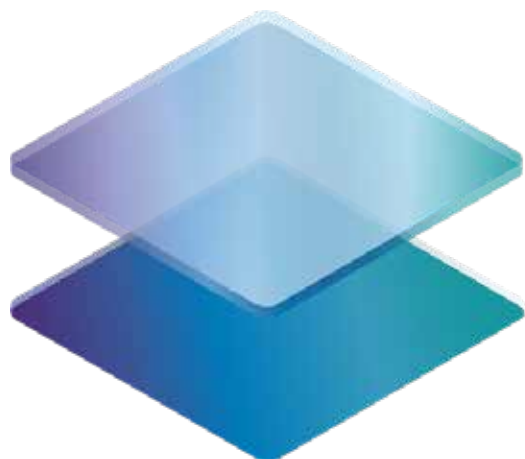
Equities, priced in U.S.\$, have undoubtedly had an impressive run over the last 150+ years. Pricing equities in Gold (green line) provides a glimpse into the investor sentiment around stocks and gold.

Stable inflation and a stable world order are considered to be the harbinger of equity outperformance. However, during the past 10+ years, the world appears to have entered a new period of uncertainty (U.S. departure from Afghanistan, the Covid-19 pandemic, Russian invasion of Ukraine, tension with China and in the Taiwan Strait,

tension with Iran, and Hamas brutal attack to Israel on Oct. 7, 2023), coupled with soaring inflation and stagnating economic growth across the globe, with only few exceptions.

Question: is the world on the precipice of another period in which equities fall relative to gold, such as in the late 1960s, the 1970s and early 1980s, 2000, and 2008-2011? The above historic graph (1870 to present; courtesy of www.thechartstore.com) hints that investors' sentiment considering equities overvalued is growing.

SMAT SA—WWW.SMAT.IO—MEMBRE DU GSCGI



Smat.

The alternative assets platform dedicated to professional investors

Smat facilitates the distribution of unlisted financial instruments such as private equity, private debt and all types of real assets (real estate, infrastructure, art, etc.) for the benefit of a community of professional and regulated investors such as independent wealth managers, family offices, private banks or pension funds.

[smat.io](https://www.smat.io)