



GFI—PROCESSUS D'AUTORISATION/FINMA LES DERNIERS CHIFFRES

COMPLIANCE

GUIDELINE

STANDARD

REGULATION

CONDUCT

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 'Efficiency'
 - ❑ 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

- 2 LE GROUPEMENT EN BREF**
Le Groupement Suisse des Conseils en Gestion Indépendants—GSCGI—est votre Groupement Professionnel Indépendant.
- 4 ÉDITORIAL**
ChatGPT, pourquoi faire partie du Groupement Suisse des Conseils en Gestion Indépendants?
Dhia Abbas—GFG Groupe Financier de Gestion S.A., Membre du GSCGI
- 5 LE SPONSOR DE FEVRIER 2024**
GSCGI—GFI—PROCESSUS D'AUTORISATION/ FINMA: Les Derniers Chiffres
- 6 LES MEMBRES HERMÈS-ÉLITE DU GSCGI**
Retrouvez ici, dans la prochaine édition, les Membres Partenaires du GSCGI.
- ... LES ANNONCES DES MEMBRES DU GSCGI**
Cette page reste spécialement à disposition des Membres du Groupement pour leurs annonces
- 7 LE GSCGI EN EUROPE & MONDE**
FECIF informs...
— latest information from: Council of the EU and the European Parliament, ESMA & ESAs.
- 11 LE GSCGI EN EUROPE & MONDE**
CIFA informs...
—Fantasy Economics from India, Indonesia, and Saudi Arabia, Dan Mitchell
- 12 JURISTES, FISCALISTES & JURISPRUDENCE**
— *STAKING*—Clarifications sur la conservation et la distraction des cryptoactifs
— Décision individuelle automatisée—La société de credit scoring doit informer les personnes concernées
- 16 ASSURANCE RC PROFESSIONNELLE**
Plan-Cadre d'Assurance Responsabilité Civile Professionnelle pour les Membres du GSCGI.
- 17 IN GLOBO**
Various by CFB
- 19 ANALYSES & PLACEMENTS**
Les objectifs ESG à un tournant
Charles-Henry Monchau—CIO—SYZ GROUP—Membre Partenaire du GSCGI
- 24 LE COIN TECHNIQUE**
S&P500—Weekly Chart and Potential Outlooks for 2024—BEST—Membre du GSCGI
- ... LES CONFÉRENCES DES AMIS DU GSCGI**
tba
- ... LES CONFÉRENCES MENSUELLES DU GSCGI**
tba
- 25 LA CONFÉRENCE MENSUELLE DU GSCGI**
GSCGI—GE—30 Jan. 2024—GFG Groupe Financier de Gestion S.A., Membre du GSCGI, & MDOTM—GENERATIVE AI: How does it work and why does it matter in Investment Decision-Making?
- 29 BOOK REVIEW**
CAPITALISM RECONNECTED: Toward a Sustainable, Inclusive and Innovative Market Economy in Europe, by Jan Peter Balkenende & Govert Buijs, review by Stephen B. Young
- 31 CLIN D'OEIL À L'HISTOIRE**
Intérêts payés par le gouvernement américain sur la dette fédérale—Charles-Henry Monchau—CIO—SYZ GROUP—Membre Partenaire du GSCGI
- 32 LE SPONSOR DE FEVRIER 2024**
GSCGI—www-gscgi.ch

CHATGPT, POURQUOI FAIRE PARTIE DU GROUPEMENT SUISSE DES CONSEILS EN GESTION INDÉPENDANTS?

Dans le cadre de la conférence tenue le 30 Janvier 2024 sur le thème de «*IA GÉNÉRATIVE: Comment ça marche et pourquoi est-ce important dans la prise de décision en matière d'investissement*» en collaboration avec MdotM, j'ai posé cette question à ChatGPT...

«Pourquoi faire partie du Groupement Suisse des Conseils en Gestion Indépendants?»

Je partage ici la réponse de ChatGPT, qui me semble très appropriée.

«Il y a plusieurs raisons pour lesquelles il peut être bénéfique de faire partie du Groupement Suisse des Conseils en Gestion Indépendants:

1. **Réseau professionnel**—Faire partie d'une organisation telle que le Groupement Suisse des Conseils en Gestion Indépendants vous permet de vous connecter avec d'autres professionnels du secteur. Cela peut vous aider à élargir votre réseau professionnel, à rencontrer d'autres spécialistes et à partager des connaissances et des idées.
2. **Formation et développement professionnel**—Le Groupement Suisse des Conseils en Gestion Indépendants propose régulièrement des formations, des conférences et des séminaires pour ses membres. Ces opportunités de développement professionnel vous permettent de rester à jour avec les dernières tendances et les meilleures pratiques du secteur.
3. **Représentation et défense des intérêts**—En tant que membre du Groupement, vous bénéficiez d'une représentation et d'une défense des intérêts professionnels auprès des autorités suisses. Cela peut inclure la participation à des groupes de travail et à des consultations gouvernementales, ainsi que la possibilité d'influencer les politiques et les réglementations qui affectent votre secteur d'activité.

4. **Accès à des ressources et à des outils**—Le Groupement Suisse des Conseils en Gestion Indépendants peut vous fournir des ressources et des outils précieux pour vous aider dans votre travail quotidien. Cela peut inclure des modèles de documents, des études de cas, des rapports de recherche et d'autres informations pertinentes.

5. **Visibilité et crédibilité**—Être membre d'une organisation professionnelle réputée comme le Groupement Suisse des Conseils en Gestion Indépendants peut vous donner une plus grande visibilité et crédibilité dans votre domaine d'activité. Cela peut être bénéfique pour attirer de nouveaux clients ou partenaires commerciaux.

En résumé, faire partie du Groupement Suisse des Conseils en Gestion Indépendants peut vous offrir de nombreux avantages, notamment un réseau professionnel élargi, des opportunités de formation et de développement professionnel, une représentation et une défense des intérêts, l'accès à des ressources et des outils, ainsi qu'une plus grande visibilité et crédibilité dans votre domaine d'activité.»

Je souhaite adresser mes sincères remerciements au Groupement Suisse des Conseils en Gestion Indépendants pour son dévouement à promouvoir et à défendre nos intérêts en tant que professionnels. Son travail acharné pour créer un environnement propice à notre succès est inestimable.

Dhia Abbas
Administrateur
GFG Groupe Financier de Gestion S.A.



**GFG GROUPE
FINANCIER DE
GESTION S.A.**

GFI—PROCESSUS D'AUTORISATION/FINMA: LES DERNIERS CHIFFRES

Le Conseil du GSCGI

La communication FINMA sur la surveillance 01/2024, publiée le 2 février 2024, informe sur l'état du processus d'autorisation et de la surveillance des gestionnaires de fortune et des trustees ainsi que sur la nouvelle approche concernant les seuils d'une activité exercée à titre professionnel des trustees.

Chiffres actuels

La communication FINMA sur la surveillance 02/2023 tirait un premier bilan après l'expiration du délai transitoire. À la fin de l'année 2022, la FINMA avait reçu au total 1699 demandes d'autorisation, dont 1534 demandes de gestionnaires de fortune et 165 demandes de trustees.

En 2023, la FINMA a reçu 78 demandes d'autorisation représentant de nouvelles entrées sur le marché, dont 70 émanant de gestionnaires de fortune, 7 de trustees et une demande de double licence.

Au 31 décembre 2023, 1195 autorisations avaient été octroyées à 1187 établissements, dont 8 établissements ayant obtenu à la fois une autorisation en tant que gestionnaire de fortune et en tant que trustee soit:

- à 1149 établissements (70%; 1085 gestionnaires de fortune, 64 trustees), dont 7 établissements à la fois gestionnaires de fortune et trustees, sur les 1699 demandes d'autorisation reçues jusqu'à la fin de l'année 2022; ainsi que
- à 38 établissements, dont un établissement à la fois gestionnaire de fortune et trustee sur les 78 demandes d'autorisation reçues depuis le début de l'année 2023.

Les émoluments facturés pour la procédure d'autorisation de la FINMA se sont élevés à 6411 francs en moyenne par dossier. Le montant total facturé correspond au temps que la FINMA a effectivement consacré à chaque dossier.

Caractéristiques de la population autorisée

La plupart des gestionnaires de fortune et trustees autorisés sont des microentreprises constituées en sociétés anonymes et employant moins de trois postes à plein temps. Le montant total de la fortune gérée par les établissements autorisés au 31 décembre 2023 s'élève à environ 216 milliards de francs, avec toutefois de grandes différences d'une entité à l'autre.

La FINMA continue à observer les tendances en matière de délégation des fonctions de contrôle, à savoir au niveau de la deuxième ligne de défense (gestion des risques et *compliance*). Lorsqu'en raison des risques ou de la taille de l'établissement, la gestion des risques et la *compliance* doivent être indépendantes des activités génératrices de revenus, la tendance se confirme: plus de la moitié des gestionnaires de fortune et trustees choisissent d'implémenter cette exigence organisationnelle en déléguant les fonctions de contrôle de deuxième niveau à des prestataires de services externes. Historiquement, la plupart des collaborateurs de ces prestataires de service ont une formation juridique et disposent avant tout de compétences en matière de *compliance*. Les expériences et formations dans le domaine de la gestion et du contrôle des risques sont moins présentes tout comme le savoir-faire spécifique par rapport aux trusts. Il convient de rappeler que la FINMA n'accrédite et ne surveille pas les prestataires de services externes. En revanche, la FINMA est appelée à se prononcer sur l'organisation de tout établissement soumis à autorisation, ce qui comprend également l'externalisation de tâches qualifiées d'essentielles telle que la délégation des fonctions de contrôle.

* * *

Retrouvez l'intégralité de la Communication FINMA 01//2024 ici:
<https://www.finma.ch/fr/news/2024/02/20240202-mel-finma-am-01-24/>



Indigita



inCompliance.



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.

FECIF INFORMS...

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

FECIF—NewsFlash—25/2024—Council of the EU and the European Parliament: Trilogue agreement on multiple vote directive

EXECUTIVE SUMMARY—The Council and the European Parliament today (1 Feb. 2024) reached a provisional agreement on the directive on multiple-vote share structures for companies seeking admission to trading of their shares on an SME growth market. The directive aims at encouraging company owners, especially owners of SMEs, to list the shares of their company for the first time on an SME growth market using multiple-vote share structures, so that they can retain sufficient control of their company after listing; moreover, the Directive protects the rights of newly entering shareholders by introducing safeguards.

ANALYSIS—The provisional agreement extends the scope of the directive to include more markets than just SME growth markets, defines the safeguards necessary for investors entering a multiple-vote share structure and establishes the necessary transparency rules for this kind of undertaking.

Encouraging SME listing

- The Markets in Financial Instruments Directive (MiFID II) and the Markets in Financial Instruments Regulation (MiFIR) allowed for the creation of 'SME growth markets', a trading venue facilitating access to capital for SMEs. However, many entrepreneurs do not list their companies on these markets for fear of losing control due to the entry of new shareholders. One instrument to prevent this is the multiple-vote share structure, which enables controlling shareholders (i.e. company founders) to have more votes per share than new investors.
- Currently, some Member States allow multiple-vote share structures, while in others they

are prohibited. The Directive aims to reduce inequalities for companies seeking to raise funds on SME growth markets by creating minimum harmonisation in the Single Market that removes obstacles to SME growth markets access generated by regulatory barriers.

- At the same time, the proposed Directive protects the rights of shareholders with fewer votes per share by introducing safeguards on issues such as how key decisions are taken at general meetings.

Main elements of the agreement

Scope—The provisional agreement extends the scope of the Directive to include, besides SME growth markets, any other Multilateral Trading Facility that allows the admission to trading of SME shares. A possible future extension of the scope to regulated markets could be included in the review clause.

Safeguards—The co-legislators have agreed on either a maximum voting ratio (this is the value of the votes per share that existing shareholders may hold compared to entering shareholders) being set, leaving its value to Member States' discretion, or a restriction for (most) qualified majority decisions by the general meeting. Other safeguards remain optional.

Transparency—To help investors make the right decisions, the agreement provides for the disclosure of the annual financial statements at the time of admission to trading and, thereafter, only when such information has not previously been published or has changed since its last publication. The co-legislators have also agreed to give a mandate to the European Securities and Markets Authority for developing regulatory technical standards on the most appropriate way of marking such shares.

As regards **next steps**, the agreement has to be adopted by the co-legislators before being published in the OJEU.

FECIF INFORMS...

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

SOURCES—More information available [here](#).

* * *

FECIF—NewsFlash—24/2024—ESMA: publication of report and article on EU AIF market

EXECUTIVE SUMMARY—The European Securities and Markets Authority (ESMA) yesterday (30 Jan. 2024) published a report on the EU alternative investment fund (AIF) market and an article on the risks posed by leveraged AIFs in the EU.

ANALYSIS—Main points are:

- ESMA confirms the risks posed by real estate (RE) funds in the context of declining transaction volumes and falling prices in several jurisdictions.
- Existing liquidity mismatches in AIFs are particularly exacerbated by the high share of open-ended RE funds, some of which offer daily liquidity. This vulnerability could be systemically relevant in jurisdictions where RE funds have a large share of the RE market.
- Looking at the industry as a whole and in particular the risks posed by leveraged AIFs, ESMA notes that:
 - the size of the industry declined slightly (-3%) to EUR 6.8 billion in 2022, with AIFs accounting for 36% of the EU fund industry;
 - the decline in value was mainly driven by valuation losses in funds exposed to bonds and equities due to unfavourable market developments in 2022;
 - RE funds face multiple risks related to leverage, market footprint, valuation discrepancies and liquidity mismatches;
 - the leverage of hedge funds remains very high, which can lead to market impact risk, but most also have large levels of liquidity to

meet potential margin calls, which limits the risk of fire-sales;

- National competition authorities have flagged the risks posed by Liability-Driven Investment (LDI) funds that gain leveraged exposure to the UK government bond market.
- In light of these findings, ESMA reports on the measures taken by authorities to address the risks identified and will continue to work with NCAs to achieve ESMA's financial stability objective.

SOURCES—The report on the EU alternative investment fund (AIF) market is available [here](#), while the article on the risks posed by leveraged AIFs in the EU is available [here](#).

* * *

FECIF—NewsFlash—20/2024—ESMA: public consultation on reverse solicitation and classification of cryptoassets as financial instruments under MiCAR

EXECUTIVE SUMMARY—Today (29 Jan. 2024), the European Securities and Markets Authority (ESMA) published two consultation documents on the guidelines under the Regulation on Cryptographic Asset Markets (MiCAR): one on reverse solicitation and one on the classification of cryptographic assets as financial instruments. Comments can be submitted until 29 April 2024.

ANALYSIS—The two consultations are the following:

- **Consultation on guidelines on reverse solicitation.** ESMA is seeking input on proposed guidelines on the conditions of application of the reverse solicitation exemption and the supervisory practices that national competent authorities (NCAs) may adopt to prevent its circumvention. The proposed guidelines confirm ESMA's message that the provision of cryptocurrency

FECIF INFORMS...

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

services by a third country firm is restricted under the MiCA to cases where the client is the exclusive initiator of the service. This exemption is to be understood as very narrow and should be regarded as an exception. An enterprise may not use it to circumvent the MiCA.

- **Consultation on guidelines on the conditions and criteria for classifying cryptocurrencies as financial instruments.** ESMA is calling for contributions to establish clear conditions and criteria for the qualification of crypto-assets as financial instruments. This initiative aims to create a bridge between the MiCA Regulation and the Markets in Financial Instruments Directive (MiFID II) and ensure consistency across the EU. The proposed guidelines aim to provide NCAs and market participants with structured but flexible conditions and criteria for determining whether a crypto-asset can be classified as a financial instrument.

As for the **next steps**, ESMA will consider the feedback received in Q2 2024 and plans to publish a final report in Q4 2024.

SOURCES—The consultation paper on guidelines on reverse solicitation is available [here](#), and the consultation paper on guidelines on the conditions and criteria for the classification of cryptocurrencies as financial instruments [here](#). The link to submit comments is available [here](#).

* * *

FECIF—NewsFlash—12/2024—ESAs: publication of first set of RTS under DORA for ICT and third-party risk management and incident classification

EXECUTIVE SUMMARY—Today (17 Jan. 2024), the three European Supervisory Authorities (EBA,

EIOPA and ESMA) published the first set of final Regulatory Technical Standards (RTS) under the Digital Operational Resilience Act (DORA) aimed at improving the digital operational resilience of the EU financial sector by strengthening information and communication technologies (ICT) and risk management and incident reporting frameworks of financial entities.

ANALYSIS—The joint final draft technical standards include:

- **RTS on ICT risk management framework and on simplified ICT risk management framework.** The draft RTS on ICT risk management framework identify further elements related to ICT risk management with a view to harmonise tools, methods, processes and policies. These elements are complementary to those identified in DORA. The RTS identify the key elements that financial entities subject to the simplified regime and of lower scale, risk, size and complexity would need to have in place, setting out a simplified ICT risk management framework. The RTS ensure the ICT risk management requirements are harmonised among the different financial sectors.
- **RTS on criteria for the classification of ICT-related incidents.** These RTS specify the criteria for the classification of major ICT-related incidents, the approach for the classification of major incidents, the materiality thresholds of each classification criterion, the criteria and materiality thresholds for determining significant cyber threats, the criteria for competent authorities to assess the relevance of incidents to competent authorities in other Member States and the details of the incidents to be shared in this regard. The RTS ensure a harmonised and simple process of classifying incident reports throughout the financial sector.
- **RTS on ICT TPP policy.** These RTS specify parts of the governance arrangements, risk management

FECIF INFORMS...

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

and internal control framework that financial entities should have in place regarding the use of ICT third-party service providers. They aim to ensure financial entities remain in control of their operational risks, information security and business continuity throughout the life cycle of contractual arrangements with such ICT third-party service providers.

- **ITS on the register of information.** Finally, the ITS set out the templates to be maintained and updated by financial entities in relation to their contractual arrangements with ICT third-party service providers. The register of information will play a crucial role in the ICT third-party risk management framework of the financial entities and will be used by competent authorities and ESAs in the context of supervising financial entities' compliance with DORA and to designate critical ICT third-party service providers that will be subject to the DORA oversight regime.

Regarding the **next steps**, the final draft technical standards have been submitted to the European Commission, who will now start working on their review with the objective to adopt these first standards in the coming months.

SOURCES—The final report on draft RTS on ICT risk management framework and on simplified ICT risk management framework is available [here](#). The final

report on draft RTS on criteria for the classification of ICT-related incidents is available [here](#). The final report on draft RTS on ICT TPP policy is available [here](#). The final report on draft ITS on the register of information is available [here](#).

* * *

FECIF—NewsFlash—7/2024—ESAs: Q&A on SFDR and delegated regulation 2022/1288

EXECUTIVE SUMMARY—The European Supervisory Authorities (ESAs) have published a Consolidated Questions and Answers (Q&A) document on the Regulation regarding Sustainability Disclosures in the Financial Services Sector (SFDR) and the related Commission Delegated Regulation 2022/1288.

ANALYSIS—The Regulation Regarding Sustainability Disclosure in the Financial Services Sector requires financial market participants to disclose sustainability-related information to investors.

The three European supervisory authorities (EBA, ESMA, and EIOPA) develop joint Q&As to support the consistent and effective application of the EU regulatory framework for the financial services sector. These Q&As also contribute to the completion of the EU Single Rule Book.

SOURCES—The Q&A document is available [here](#).



fecif

the European Federation of
Financial Advisers and
Financial Intermediaries

CIFA INFORMS...



FANTASY ECONOMICS FROM INDIA, INDONESIA, AND SAUDI ARABIA

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

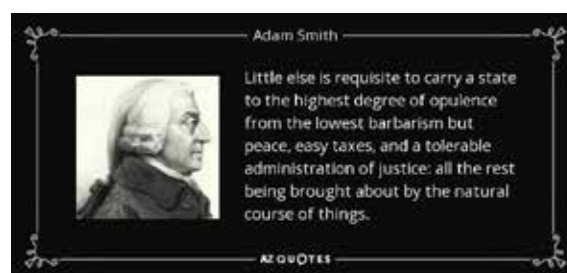
URL Link: <https://danieljmitchell.wordpress.com/2024/02/04/fantasy-economics-from-india-indonesia-and-saudi-arabia/>

I [explained a few months ago](#) how poor nations can [converge](#) with rich nations. The [recipe for prosperity](#) is actually very simple, as Adam Smith wrote centuries ago.

Sadly, most governments don't follow that recipe, largely because politicians have [the wrong incentives](#). They lose power and control if a nation has free markets and limited government.

Given the importance of this issue, I was very interested to see that the U.K.-based *Economist* had [an article](#) about plans for faster growth in India, Indonesia, and Saudi Arabia.

The good news is that these nations recognize that it is vital to be part of the global economy. The bad news is that they foolishly think [protectionism](#) and [industrial policy](#) will produce good results...



Is it possible that India, Indonesia, and Saudi Arabia can compensate for bad trade policy and bad industrial policy by having very good policies in other areas? Maybe, but don't hold your breath. According to [Economic Freedom of the World](#), all three nations have very mediocre scores for economic liberty. Both overall and in most of the five categories.

India			Indonesia			Saudi Arabia		
2023 2ND QUARTILE			2023 2ND QUARTILE			2023 2ND QUARTILE		
RANK	SCORE (OUT OF 10)	CATEGORY	RANK	SCORE (OUT OF 10)	CATEGORY	RANK	SCORE (OUT OF 10)	CATEGORY
87	6.62	Size of Government	74	6.93	Size of Government	83	6.64	Size of Government
69	6.29	Legal System and Property Rights	104	4.58	Legal System and Property Rights	39	6.79	Legal System and Property Rights
103	7.99	Sound Money	15	9.54	Sound Money	75	8.86	Sound Money
114	6.19	Freedom to Trade Internationally	100	6.29	Freedom to Trade Internationally	90	6.54	Freedom to Trade Internationally
116	5.98	Regulation	119	6.21	Regulation	99	6.21	Regulation

...many developing countries' ideas for growth are staggeringly ambitious. India and Indonesia hope to become high-income countries within 25 years. ...Refreshingly, such plans are more outward-looking than many development strategies of old. ... That is a welcome shift. ...serving foreign markets plays a vital role in development. It keeps firms honest, by forcing them to compete in markets that their governments do not control. ... Nonetheless, today's development strategies also hold dangers. In many countries governments are running the risk of warping the economy in the name of nurturing it. Saudi Arabia's onslaught of industrial policy, mainly disbursed as handouts from the Public Investment Fund, exceeds the spending even of America's Inflation Reduction Act. ...India is seeking to fence off its high-tech manufacturers behind tariffs and subsidies. Indonesia's all-in bet on nickel leaves it perilously exposed... The rich world's new-found zeal for protectionism may make it tempting for poorer countries to follow suit.

Can India, Indonesia and Saudi Arabia be the next great economies?

The bottom line is that these nations need growth. So it's good that politicians say they want to make that happen. But none of those countries will become another [Singapore](#) or (pre-China-takeover) [Hong Kong](#) unless there are radical reductions in the size and scope of government.

Dan Mitchell
Founder & Chairman
Center for Freedom and Prosperity

STAKING—CLARIFICATIONS SUR LA CONSERVATION ET LA DISTRACTION DES CRYPTOACTIFS

Yannick Caballero Cuevas—Centre de droit bancaire et financier—<https://cdbf.ch/1318/>

Ces dernières années, les services de *staking* se sont multipliés et, avec eux, les questions juridiques les concernant. C'est afin de clarifier sa pratique, notamment s'agissant de la conservation des cryptoactifs, que la FINMA a publié la [communication](#) sur la surveillance 08/2023 en lien au *staking*.

La FINMA définit le *staking* comme le processus de blocage de cryptoactifs à l'adresse de *staking* d'un nœud de validation en vue de participer au processus de validation d'une *blockchain* fondée sur le mécanisme de la [preuve d'enjeu](#). En contrepartie, les participants reçoivent des récompenses. La communication précise l'interprétation des lois (notamment [art. 242a LP](#) et [art. 16 LB](#) en lien avec [art. 37d LB](#)) concernant la distinction entre valeurs déposées protégées en cas de faillite et dépôts exposés au risque d'insolvabilité. Généralement, les cryptoactifs conservés peuvent être considérés par les banques comme des valeurs déposées devant être tenues hors bilan si ces cryptoactifs sont en tout temps tenus à la disposition du client. Dans le cas contraire, les banques doivent porter au bilan les cryptoactifs conservés, car ils représentent des dépôts du public.

À titre de rappel, la FINMA mentionne trois types de conservation des cryptoactifs, à savoir (i) la conservation individuelle, (ii) la conservation collective avec la part qui revient au client clairement déterminée, et (iii) la conservation collective sans que la part qui revient au client soit déterminée. Dans le cas d'une conservation individuelle, aucune autorisation selon le droit bancaire n'est requise. Cependant, le dépositaire doit respecter les exigences de la LBA. En présence d'une conservation collective avec la part qui revient au client clairement déterminée, une autorisation est nécessaire. L'autorisation Fintech (cf. [art. 1b LB](#)) suffit pour autant que les conditions soient remplies. Par contre, si le dépositaire conserve

collectivement les cryptoactifs sans que la part qui revient au client soit déterminée, une autorisation bancaire classique est nécessaire.

Dans sa communication, la FINMA distingue essentiellement le *non-custodial staking* — par lequel les clients conservent le contrôle exclusif des clés de retrait de sorte qu'il n'y a pas de conservation ni d'acceptation d'actifs par des tiers — et le *custodial staking* qui regroupe la chaîne de *staking* et le *direct staking*.

Dans le cas où un établissement autorisé délègue l'opération de *staking* à un tiers (chaîne de *staking*), il possède une créance contre le prestataire tiers. Cette créance pourrait être soit portée au bilan comme une créance envers le prestataire tiers, soit traitée comme une créance en dépôt fiduciaire au sens de l'[art. 16 ch. 2 LB](#) et donc comme une valeur déposée, ce qui suppose l'application par analogie des [directives SwissBanking](#) sur les placements fiduciaires. Dans cette dernière hypothèse, le service de *staking* nécessiterait une convention fiduciaire avec un mandat de fiducie spécifique du client indiquant la sélection des cryptoactifs et les quantités à *staker* tout en informant des risques. De plus, la FINMA demande aux établissements (i) qu'ils limitent les risques de contrepartie en choisissant des établissements soumis à une surveillance prudentielle, (ii) qu'ils garantissent notamment que le prestataire tiers n'exerce pas sans droit, et (iii) qu'ils établissent un *digital assets resolution package* pour une gestion des risques. En présence d'un prestataire tiers étranger, la FINMA requiert aussi qu'il soit soumis à une surveillance prudentielle dans une juridiction à la réglementation équivalente offrant la même sécurité juridique que la Suisse concernant le traitement des cryptoactifs déposés. Avec les dernières évolutions à l'international, à l'image de l'[action](#) de la *U.S Securities and Exchange*

STAKING—CLARIFICATIONS SUR LA CONSERVATION ET LA DISTRACTION DES CRYPTOACTIFS

Yannick Caballero Cuevas—Centre de droit bancaire et financier—<https://cdbf.ch/1318/>

Commission contre Coinbase, la question du respect des garanties exposées peut se poser en présence d'une chaîne de *staking* avec des prestataires étrangers.

Lorsque l'établissement autorisé pratique lui-même le *staking* (*direct staking*), il dispose directement des clés de retrait permettant de retirer les cryptoactifs bloqués. Dans ce cas, une distraction par le biais de l'art. 16 ch. 2 LB n'est pas envisageable. Néanmoins, en l'absence de précision législative ou jurisprudentielle sur la question de savoir si les conditions des [art. 242a al. 2 LP](#) et [16 ch. 1bis LB](#) sont respectées, la FINMA a adopté provisoirement la pratique suivante: en cas de faillite, les cryptoactifs *stakés* doivent être distraits de la masse au profit des clients déposants conformément à l'art. 37d LB en relation à l'art. 16 ch. 1bis LB. De plus, elle renonce temporairement à exiger le respect des exigences en matière de fonds propres concernant les cryptoactifs *stakés* sous réserve du respect de certaines exigences cumulatives, comme l'existence d'une instruction spécifique du client sur le type et la quantité de cryptoactifs. Pour les acteurs non assujettis, la FINMA estime qu'il n'y a pas d'obligation d'autorisation pour autant que l'on soit en présence de *custodial direct staking* au nom et pour le compte des clients. Cependant, si les cryptoactifs sont collectés auprès de plusieurs clients sur une adresse de *staking*, ce service impliquerait une conservation collective entraînant l'exigence d'une autorisation au regard du droit bancaire.

Bien que la communication ne donne pas de réponses à toutes les incertitudes liées au *staking* au regard du droit suisse, elle permet au moins de mettre en évidence les risques liés à cette activité et les réflexions à mener lors de la structuration d'un projet de *custodial staking*. La question de la conservation des cryptoactifs et de leur distraction devra s'examiner à l'aune des clarifications apportées par la communication.

Yannick Caballero Cuevas, *Staking: Clarifications sur la conservation et la distraction des cryptoactifs*, publié le 17 janvier 2024 par le Centre de droit bancaire et financier, <https://cdbf.ch/1318/>



CENTRE DE DROIT
BANCAIRE ET FINANCIER

DÉCISION INDIVIDUELLE AUTOMATISÉE—LA SOCIÉTÉ DE *CREDIT SCORING* DOIT INFORMER LES PERSONNES CONCERNÉES

Célian Hirsch—Centre de droit bancaire et financier—<https://cdbf.ch/1316/>

Même si la société qui procède au *credit scoring* (examen de solvabilité) n'est pas la société qui décide *in fine* de l'octroi d'un prêt, elle prend une décision individuelle automatisée et doit ainsi en informer la personne concernée (arrêt de la CJUE du 7 décembre 2023 dans l'affaire [C-634/21](#), SCHUFA Holding AG).

Suite à un refus d'octroi d'un prêt par une banque, un ressortissant allemand demande diverses informations à SCHUFA, la principale société allemande qui procède à des examens de solvabilité. En effet, le refus du prêt a été justifié en raison d'informations négatives établies par SCHUFA et transmises à la banque. Le requérant aimerait en particulier connaître les différentes informations prises en compte aux fins du calcul de son score de solvabilité ainsi que leur pondération. SCHUFA refuse en raison du fait que c'est la banque, et non elle, qui prend la décision d'octroi de prêt. Saisi de l'affaire, le *Verwaltungsgericht* de Wiesbaden pose à la CJUE une question préjudicielle afin de savoir si SCHUFA est soumise au régime juridique de la décision individuelle automatisée (DIA).

La DIA est réglementée par l'[art. 22 par. 1 du Règlement général sur la protection des données](#) (RGPD). Trois conditions cumulatives doivent être réunies afin que cette disposition s'applique. Premièrement, il doit exister une «décision». Deuxièmement cette décision doit être «fondée exclusivement sur un traitement automatisé, y compris le profilage». Troisièmement, la décision doit produire «des effets juridiques [concernant l'intéressé]» ou l'affecter «de manière significative de façon similaire».

Concernant la première condition, la CJUE relève que la notion de «décision» doit avoir une portée large. En particulier, le considérant 71 du RGPD mentionne comme «décision», à titre d'exemples,

le rejet automatique d'une demande de crédit en ligne ou des pratiques de recrutement en ligne sans aucune intervention humaine.

Concernant la deuxième condition, l'activité de SCHUFA répond à la définition de «profilage». En effet, SCHUFA procède à l'établissement automatisé d'une valeur de probabilité d'une personne et sa capacité à honorer un prêt à l'avenir. La deuxième condition est ainsi remplie.

Enfin, la CJUE considère que cette valeur de probabilité affecte la personne concernée d'une manière significative.

Partant, SCHUFA prend bel et bien des décisions individuelles automatisées.

La CJUE rappelle ensuite les conséquences de l'existence d'une DIA. L'art. 22 par. 1 RGPD introduit une interdiction de principe des DIA. Le responsable du traitement doit dès lors prouver qu'il est dans le régime d'exception, prévu par l'art. 22 par. 2 RGPD. Il peut ainsi adopter une DIA lorsqu'elle est nécessaire à la conclusion ou à l'exécution d'un contrat (let. a), lorsqu'elle est autorisée par le droit de l'Union ou le droit de l'État membre auquel le responsable du traitement est soumis (let. b), ou lorsqu'elle est fondée sur le consentement explicite de la personne concernée (let. c).

Partant, la Cour conclut que le tribunal allemand devra vérifier si SCHUFA peut effectivement se prévaloir d'une exception afin de prendre des DIA.

Dans son arrêt, la Cour justifie son raisonnement par une argumentation supplémentaire. Selon elle, il existerait un risque de contournement de l'art. 22 RGPD si une interprétation restrictive de cette disposition était retenue, à savoir que l'établissement

DÉCISION INDIVIDUELLE AUTOMATISÉE—LA SOCIÉTÉ DE CREDIT SCORING DOIT INFORMER LES PERSONNES CONCERNÉES

Célian Hirsch—Centre de droit bancaire et financier—<https://cdbf.ch/1316/>

de la valeur de probabilité, *in casu* établie par SCHUFA, doit seulement être considéré comme un acte préparatoire et seul l'acte adopté par la tierce partie, *in casu* la banque, peut être qualifié de « décision ». D'après la CJUE, le choix de la banque, à savoir octroyer un crédit, est guidé de manière déterminante par cette valeur de probabilité. En outre, la banque ne serait pas en mesure de fournir les informations spécifiques dues selon l'art. 22 RGPD, car elle n'en dispose généralement pas.

Ce raisonnement n'est pas convaincant. Selon cette logique, toute société qui effectue un classement automatisé de clients, lequel serait ensuite déterminant pour qu'un partenaire contractuel décide de l'octroi d'une prestation, serait déjà en train de prendre une DIA. La société devrait dès lors directement en informer les personnes concernées, même si c'est le partenaire qui prend *in fine* la décision à leur égard.

C'est pourtant le partenaire, *in casu* la banque, qui décide librement d'octroyer un prêt. Si celui-ci ne se fonde que sur le classement du tiers, il prend une DIA. Il ne peut alors pas se libérer de ses obligations d'information en invoquant qu'il se base sur des informations transmises par un tiers, ou qu'il ne dispose pas des informations pertinentes pour répondre aux demandes d'accès des personnes concernées par la décision ([art. 15 par. 1 let. h RGPD](#)). Il doit nécessairement prévoir, par la voie contractuelle, un accès aux informations nécessaire

afin de respecter ses devoirs légaux.

Qu'en est-il en Suisse?

Le législateur helvète a repris la même notion de DIA que celle examinée ci-dessus. Cette jurisprudence pourrait ainsi être pertinente pour déterminer s'il existe une DIA selon l'[art. 22 LPD](#). Cela étant, comme [souligné par Simon Henseler](#), le Conseil fédéral considère que « [l]e calcul d'un score de solvabilité par une société de renseignement ne constitue pas une décision individuelle automatisée au sens de la nLPD mais une aide à la décision dans la mesure où la décision effective (refus d'un paiement sur facture, par ex.) appartient au client de la société » ([Rapport du Conseil fédéral donnant suite au postulat 16.3682 Schwaab du 21 septembre 2016](#), p. 25).

En pratique, les sociétés suisses qui effectuent du *credit scoring* devraient désormais respecter le régime juridique de la DIA prévu à l'art. 22 LPD, dans l'attente d'une clarification jurisprudentielle. En particulier, la violation du devoir d'informer en cas de DIA, intentionnellement ou par dol éventuel, est passible d'une sanction pénale, à charge de la personne physique responsable ([art. 60 al. 1 let. b ch. 2 LPD](#)).

Célian Hirsch, *Décision individuelle automatisée: La société de credit scoring doit informer les personnes concernées* publié le 4 janvier 2024 par le Centre de droit bancaire et financier, <https://cdbf.ch/1316/>



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.

A 'MULTIPOLAR' WORLD DEFIES THE 'RULES-BASED' ORDER?

[...] In the battle for global influence, all sides have their jargon. The US and allies talk of the “rules-based international order” (RBIO). Russia and China prefer a “multipolar” world. [...]

[...] Subrahmanyam Jaishankar, India’s astute foreign minister, recently split the difference by talking about the need for a “multilateral rules-based international order”. [...]

[...] For the west, the RBIO underpins peace and stability. It demands respect for territorial integrity and international law, and the protection of minorities, small nations, democratic norms and the global trading system. [...]

[...] Russia — often supported by China — argues this is hypocritical. The US, in Moscow’s view, writes the rules, imposes them on others and ignores them when convenient. Other nations that emphasise the RBIO are, from Moscow’s perspective, basically US vassals. [...]

[...] Russia and China believe the decline of US global power is necessary and inevitable — the result being a more just world in which US power is constrained and multiple centres of power operate. [...]

[...] According to the Russians and Chinese, this will allow different civilisations to live by their own rules, rather than having to hew to a Washington consensus. [...]

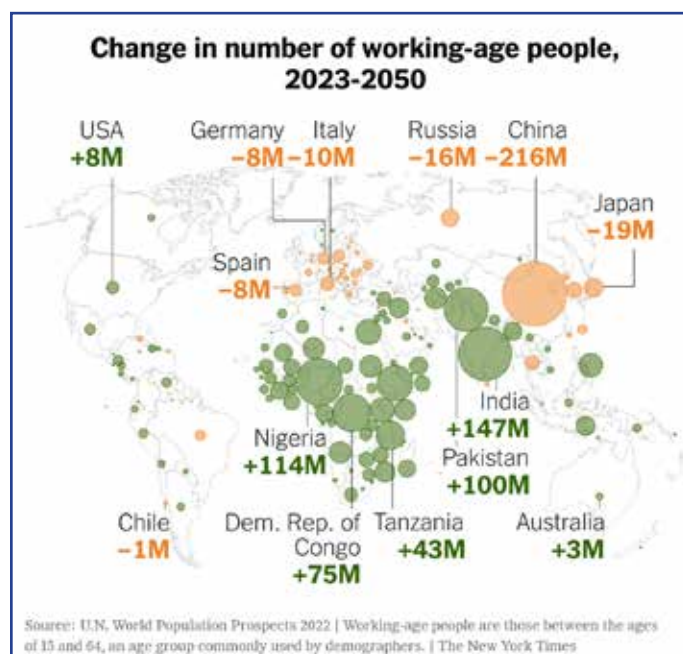
[...] For the US and allies, these arguments are dishonest ... it often boils down to a demand from autocracies, in Moscow and Beijing, to have their own poles of influence. [...]

[...] In different ways, the wars in Ukraine and Gaza — as well as the tensions in the South China Sea and the battle for opinion in the Global South — all involve this rhetorical struggle to shape the world order and the power realities that underpin it. [...]

Financial Times—Jan. 17, 2024—<https://www.ft.com/content/5a1a5d17-d37b-4242-8241-d81daa7467fc>

How SHRINKING POPULATIONS FUEL DIVISIVE POLITICS

[...] Created by my colleague Lauren Leatherby, a Times visual journalist who has been reporting on the world’s demographic shifts, the graphic shows how the number of working-age people around the world is forecast to change by 2050. [...]



[...] Europe’s working-age population will shrink. So will that of Brazil, China, Chile, Japan and Russia, among others. And that change could have extremely negative consequences for those societies, without mitigation. [...]

[...] Countries that are currently relatively poor, but whose populations are set to grow rapidly, including much of South Asia and sub-Saharan Africa, may be able to take advantage of their “demographic dividend” to rapidly grow their economies. [...]

[...] In the future, as the economic opportunity gaps between continents shrink, recruiting immigrants may become more difficult. [...]

The New York Times—Feb. 2, 2024—<https://www.nytimes.com/2024/02/02/world/europe/interpreter-shrinking-populations-fuel-divisive-politics.html>

BANK REGULATION ON CAPITAL HAS MADE FINANCIAL SYSTEM MORE FRAGILE

[...] Rule changes have stemmed flows of funds across regions, increasing stability risks. In short, bank capital is trapped. [...]

[...] Regulators and investors are worried about the fragility of government bond and funding markets. These markets are vital for financing governments, for monetary policy transmission and for the hedging of interest rate risk for banks, investors and corporations. [...]

[...] When capital can no longer move across jurisdictions, balance sheets in each region are fixed. It is no surprise that markets have stiffened, and that policymakers now have to stabilise markets more often. [...]

[...] Further regulations, mandates and constraints are likely to compound this calcification of markets. Among the most significant are the Basel III reforms, due to be phased in from 2025, which look set to push up banks' capital requirements. [...]

Financial Times—Jan. 8, 2024—<https://www.ft.com/content/41209996-35b0-49cd-bf4e-b7c39b651701>

EUROPE'S FINANCIAL SECTOR IS A DRAG

[...] Europe's relatively narrow and fragmented financial industry is like a weak financial heart, struggling to pump sufficient capital to support companies and the economy. [...]

[...] The gap between US and European financial sectors has widened steadily since the 2008-2009 crisis, after which banking regulations were notably tightened. Indeed, the total market capitalisation of European banks (including the UK and Switzerland) fell from \$2.7tn in 2007 to \$1.4tn by 2021, according to a recent study by the Official Monetary and Financial Institutions Forum, a think-tank. Europe's decline is even more striking when compared with the increase in US bank market capitalisation: from \$1.6tn to \$2.6tn. [...]

Financial Times—Feb. 1, 2024—<https://www.ft.com/content/68ca6eb3-082f-4bea-b05e-741c4a214b40>

THE FINANCIAL SYSTEM NEEDS MORE CAPITAL AND LESS COMPLEXITY

[...] As the Fed ponders the Basel III rules, we should aim for a regulatory structure that is simple and boring. [...]

[...] Have we learnt anything from the great financial crisis of 2008? Or any number of banking crises that came before or since, right up to the collapse of Silicon Valley Bank and others last year? Sometimes I think not. [...]

[...] To me, the core lesson is that too much debt and leverage, combined with too little high-quality capital on hand, always ends in tears. And yet, as the massive lobbying by US banks pushing back against the Fed's attempt to implement Basel III rules shows, we are still arguing about the basics of what makes the financial system safer. [...]

[...] My point here isn't that we should bring back 1930s banking era regulation wholesale. It's that we should remember the basics. The financial system is better for ordinary people when it's simple and boring. We've been moving away from that paradigm since the 1970s, and it's a problem that only gets harder to fix. Let's stop fighting the obvious, and focus on getting more capital into a simpler financial system. [...]

Financial Times—Jan. 29, 2024—<https://www.ft.com/content/224e4410-0cac-4d18-918b-d34a08207914>

RESEARCH IN GRAPHENE SHOWS NEW POTENTIAL FOR ITS USE IN CHIPS

[...] Amid global race for semiconductor supremacy, a joint U.S.-China research effort finds promise in the material, although the path to large-scale production is years away. One promise of using graphene is that a single chip can be packed with many, many more transistors made of the material than silicon. Graphene, a flat plane of carbon atoms arranged in hexagons, is lightweight, flexible, hundreds of times as strong as steel, and conducts electricity extremely well. [...]

The Wall Street Journal—Jan. 12, 2024—https://www.wsj.com/articles/research-in-graphene-shows-new-potential-for-its-use-in-chips-5b2794a4?mod=tech_lead_pos4

LES OBJECTIFS ESG À UN TOURNANT

Charles-Henry Monchau—CIO—SYZ GROUP—Membre Partenaire du GSCGI

*Performances décevantes de certains ETF labélisés ESG,
nombre record de fermeture de fonds ESG aux Etats-Unis,
augmentation des cas de «greenwashing»...
L'investissement responsable est à un tournant.
Aperçu ci-dessous.*

Le concept d'ESG («Environmental, Social and corporate Governance») remonte aux années 1960 et 1970, une période marquée par une prise de conscience et un activisme social accru. Les investisseurs ont commencé à reconnaître qu'au-delà du simple profit financier, la manière dont une entreprise mène ses activités a un impact profond sur la société et l'environnement. L'adoption de cette tendance a pris de l'ampleur avec l'opposition à la guerre du Vietnam et au régime d'apartheid en Afrique du Sud.

À l'origine, les investissements axés sur les critères ESG visaient principalement à exclure les investissements dans des secteurs tels que le tabac et l'armement. Toutefois, au fil du temps, cette approche a évolué.

En 1990, l'indice Domini 400 Social a été créé, se concentrant sur les entreprises qui donnent la priorité à la responsabilité sociale et environnementale. Deux ans plus tard, 154 nations signaient la Convention-cadre des Nations Unies sur les changements climatiques, qui a jeté les bases de la politique climatique mondiale et des considérations ESG. En 2015, l'"Accord de Paris", un traité international sur le changement climatique, a été négocié entre 196 parties lors de la Conférence des Nations Unies sur le changement climatique (COP21) et couvre l'atténuation du changement climatique, l'adaptation et le financement.

Ces initiatives ont joué un rôle essentiel dans la transition de l'ESG d'un intérêt de niche à

une préoccupation générale. Les investisseurs institutionnels, les fonds de pension et les entités financières mondiales ont commencé à intégrer les facteurs ESG dans leurs processus d'analyse et de prise de décision en matière d'investissement. Ce changement n'était pas seulement motivé par des considérations éthiques; il était de plus en plus reconnu que les facteurs ESG pouvaient avoir une incidence importante sur les performances et le profil de risque d'une entreprise.

Lors de la COP 28 qui a eu lieu en décembre 2023 à Dubaï, de nombreux pays se sont clairement engagés sur la voie d'une transition à 1,5 °C, en s'éloignant des combustibles fossiles, avec une référence explicite à la réduction de 43% des émissions des gaz à effet de serre d'ici à 2030 et de 60% d'ici à 2035 (par rapport au niveau de 2019). La Banque mondiale a annoncé une augmentation de 9 milliards de dollars par an pour financer des projets liés au climat pour 2024 et 2025. En outre, elle s'est engagée à tripler les énergies renouvelables et à doubler les améliorations de l'efficacité énergétique d'ici à 2030.

Des investissements conséquents de la part des Etats

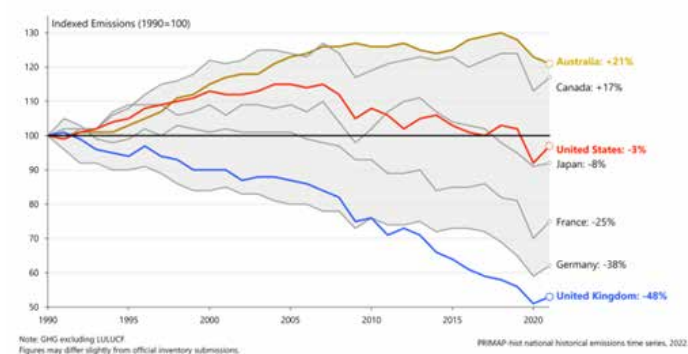
La croissance de l'investissement ESG a été favorisée par l'évolution du paysage réglementaire. En Europe, la meilleure illustration en est l'accord vert européen, un ensemble complet de mesures lancées par l'UE en juin 2021 pour transformer l'UE en une économie moderne, efficace dans l'utilisation des ressources et compétitive. Le Royaume-Uni a sa propre vision

LES OBJECTIFS ESG À UN TOURNANT

Charles-Henry Monchau—CIO—SYZ GROUP—Membre Partenaire du GSCGI

en liant sécurité énergétique et l'objectif "net zéro", qui consiste à remplacer la dépendance du pays à l'égard des combustibles fossiles importés par des sources d'énergie nationales moins chères et moins polluantes. Les États-Unis ont des projets similaires, avec leur loi sur la réduction de l'inflation (IRA). L'un des objectifs est d'investir un total de 1 200 milliards de dollars dans les énergies renouvelables jusqu'en 2035. L'énergie solaire, l'hydrogène et les véhicules électriques en sont les principaux bénéficiaires. En conséquence, les émissions de gaz à effet de serre des États-Unis devraient diminuer de 50% par rapport au niveau de 2005 d'ici à 2035. Dans le reste du monde, l'Arabie saoudite et les Émirats arabes unis ambitionnent à devenir des leaders mondiaux en matière de développement durable. A noter qu'au niveau de la décarbonisation, ce sont le Royaume-Uni et l'Europe qui apparaissent comme les premiers de classe, même si la baisse des émissions est en partie expliquée par la désindustrialisation de leurs économies respectives.

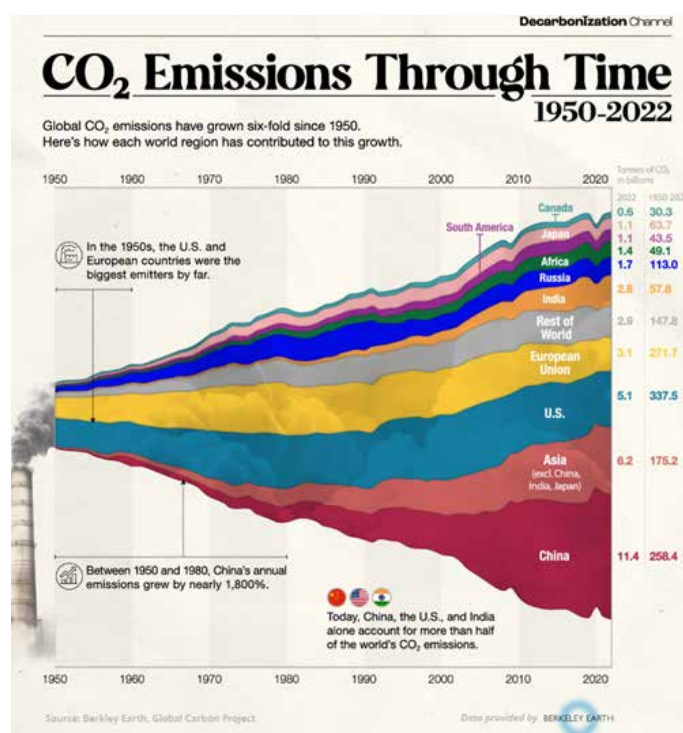
Émissions de gaz à effet de serre parmi les principales économies mondiales (1990-2021)



Le côté sombre de l'ESG

Malgré les efforts colossaux mentionnés ci-avant, force est de constater qu'à l'échelle mondiale, les émissions ont augmenté de 25 milliards de tonnes en 2000 à 37 milliards en 2022. Et trois pays—les États-Unis, la Chine et l'Inde—représentent plus de 50% des émissions totales de CO₂ de la planète, ce

qui rend leur participation essentielle dans la lutte contre le changement climatique.

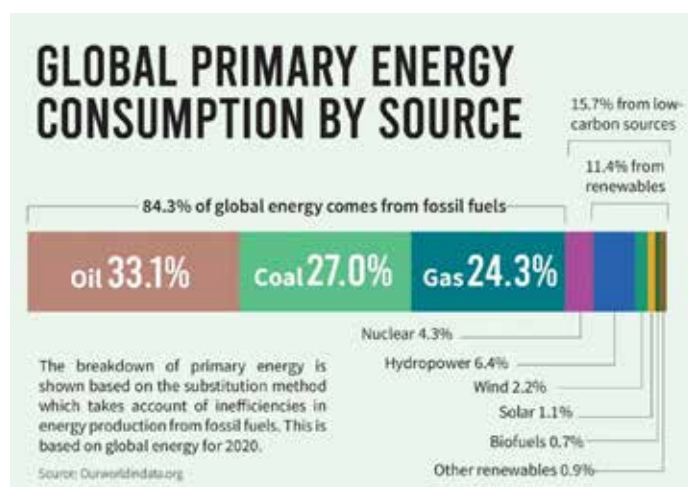


Une autre préoccupation majeure en matière d'investissement ESG est le potentiel d'externalités négatives. Par exemple, un investissement dans les énergies renouvelables peut sembler intrinsèquement positif. Cependant, si la production de ces technologies implique des pratiques d'exploitation de la main-d'œuvre ou une dégradation de l'environnement lors de l'extraction des métaux nécessaires, la position éthique devient floue. En outre, le processus de décarbonisation a forcé le sous-investissement en nouvelles sources d'exploitation et d'exploration d'hydrocarbures. La conséquence: une sous-production qui a participé à la hausse des prix du baril brut en 2022-2023. La décarbonisation est donc inflationniste et accroît le risque d'une crise énergétique pour les pays qui importent principalement leur énergie.

LES OBJECTIFS ESG À UN TOURNANT

Charles-Henry Monchau—CIO—SYZ GROUP—Membre Partenaire du GSCGI

Après des années d'efforts consacrés à la transition énergétique, l'économie mondiale reste très dépendante aux énergies fossiles, comme le démontre le graphique ci-dessous.



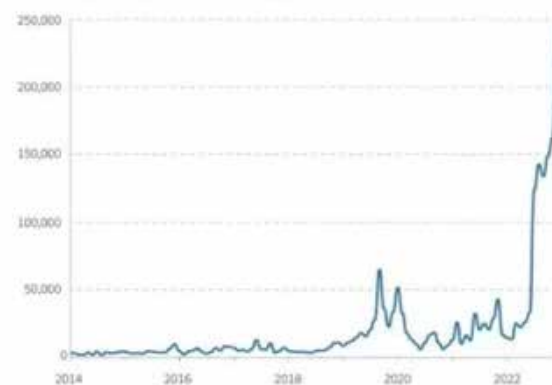
Autre défi rencontré par le développement des objectifs ESG: la difficulté d'utilisation des ratings ESG. Différentes agences de notation ESG peuvent évaluer la même entreprise de manière très différente en raison de méthodologies variées et d'interprétations subjectives. Cette incohérence constitue un défi de taille pour les investisseurs qui s'appuient sur ces notations pour prendre des décisions éclairées, ce qui entraîne souvent une certaine confusion et un certain scepticisme quant à la fiabilité des évaluations ESG.

Un autre problème pressant de l'investissement ESG est l'écoblanchiment («greenwashing»), où les entreprises se sentent incitées à présenter leurs produits ou leurs stratégies comme respectueux de l'environnement pour attirer les investissements. Cette pratique trompeuse peut conduire les investisseurs à soutenir involontairement des entreprises qui contribuent peu à la durabilité environnementale ou au bien-être social.

Il existe également une lassitude grandissante à l'égard de l'ESG, avec des tweets climato-sceptiques atteignant un niveau record en 2023, et des entreprises telles que Coca-Cola qui modifient leur langage sur les rapports d'exercices avec une exclusion du terme ESG de peur de représailles de certains lobby.

Climate-sceptic tweets

Monthly number of tweets containing terms associated with strong forms of climate scepticism*

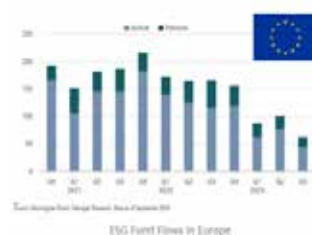


* Data exclude tweets related to India farm protests in 2021
Source: Max Falkenberg and Andrea Balonchelli, City, University of London

AFP

14:31 · 25/12/2023 from Earth · 6.8K Views

Malgré la popularité croissante des fonds ESG et des ETF, il y a eu des cas de sous-performance par rapport à leurs homologues non ESG du fait de biais sectoriels mais aussi des ratios de dépenses plus élevés des fonds et ETF ESG. On note que les flux d'investissement vers les fonds ont stagné en 2023 mais avec une dichotomie importante entre l'Europe (flux entrants) et les Etats-Unis (flux sortants).



LES OBJECTIFS ESG À UN TOURNANT

Charles-Henry Monchau—CIO—SYZ GROUP—Membre Partenaire du GSCGI

Le contexte économique pourrait continuer à peser sur les performances et les investissements dans des stratégies ESG. La plupart des modèles d'entreprise en matière d'énergie propre et de changement climatique sont très gourmands en capitaux et dépendent fortement des subventions publiques. La hausse des taux d'intérêts, l'explosion de l'endettement et des déficits publics dans la plupart des pays du G7 mettent à mal les modèles d'affaires des sociétés dites vertes. Les élections américaines de cette année constituent un tournant pour le financement de l'énergie propre. Si les chances d'un renversement de la loi IRA de Biden sur le climat sont faibles, une victoire de Trump pourrait signifier le retrait des Etats-Unis de l'accord de Paris.

batteries des véhicules électriques: lithium, nickel, cobalt, cuivre et graphite.

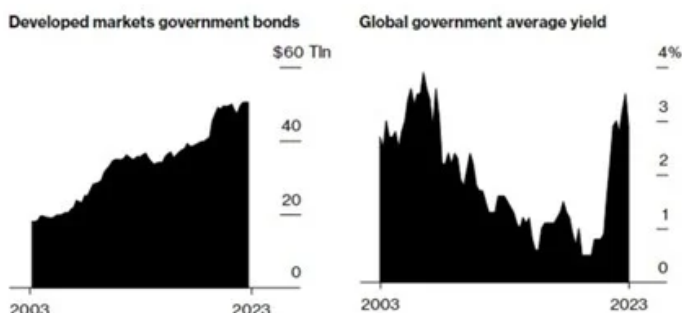


Le cuivre est une pierre angulaire de la transition vers l'énergie propre. Sa grande conductivité le rend indispensable dans les véhicules électriques, les systèmes d'énergie renouvelable (solaire et éoliennes) mais aussi les matériaux de construction à haut rendement énergétique. À mesure que le monde s'oriente vers des technologies plus écologiques, la demande de cuivre devrait doubler d'ici à 2050 (par rapport au niveau de 2022).

L'uranium, l'élément clé de l'énergie nucléaire, présente une opportunité très prometteuse en matière d'investissement ESG. À l'heure où le monde s'efforce de réduire les émissions de carbone, l'énergie nucléaire s'impose comme incontournable, car c'est la source d'énergie la plus dense et la plus efficace, et son empreinte carbone est faible. Sans oublier qu'elle possède de loin le facteur de capacité le plus élevé, ce qui signifie qu'elle produit une énergie fiable 93% du temps (contre 23% pour l'énergie solaire). Le nucléaire a également l'empreinte foncière la plus faible pour produire un mégawatt d'électricité, avec un peu plus de 1 m2 pour 1 000 mégawatts (contre 75 fois plus pour le solaire et 360 fois plus pour l'éolien). Il y a quelques mois, les participants à la COP28 se sont engagés à tripler l'utilisation de l'énergie nucléaire au cours de la prochaine décennie, la Chine et l'Inde ayant déjà

Record Debt Piles More of a Burden at Higher Yields

More than \$50 trillion of government bonds underscore supply concerns



Sources: BIS, Bloomberg

Les potentiels vainqueurs de la transition énergétique

Plusieurs secteurs et matières premières semblent bien positionnés pour bénéficier à terme de la transition énergétique. Aussi contradictoire que cela puisse paraître, il n'y a pas de révolution verte sans extraction et utilisation de métaux et de ressources naturelles. Par conséquent, les opportunités les plus importantes devraient provenir des produits de base dont les coefficients de risque d'approvisionnement sont les plus élevés, tels que ceux nécessaires aux

LES OBJECTIFS ESG À UN TOURNANT

Charles-Henry Monchau—CIO—SYZ GROUP—Membre Partenaire du GSCGI

32 centrales nucléaires en construction. Ce regain d'intérêt pour l'énergie nucléaire a fait monter en flèche les prix de l'uranium en 2023, atteignant des niveaux inégalés depuis 2007.

Quant à l'énergie solaire, elle est emblématique des avantages et des risques des énergies renouvelables et de leur relation avec le soutien politique. Au cours des dix prochaines années, les flux de trésorerie disponibles devraient devenir positifs et augmenter de manière significative pour des entreprises telles que First Solar. Mais attention: la grande majorité de ces flux de trésorerie disponibles proviendra des crédits d'impôt, ce qui fait du maintien du soutien politique une condition sine qua non.

Le bijou des investissements ESG

Si les composantes environnementales et sociales occupent souvent le devant de la scène dans les discussions sur l'ESG, la gouvernance est sans doute la lettre oubliée de l'acronyme ESG. Souvenez-vous. Il y a quelques années, Volkswagen a été impliqué dans un scandale d'émissions, dans lequel la société a été surprise en train d'installer un logiciel pour manipuler les tests d'émissions. Une culture d'entreprise qui privilégiait les performances au détriment de l'éthique et de la conformité a entaché la réputation de VW, entraîné des milliards d'amendes et eu un fort impact sur ses actions. L'année dernière encore, le monde a connu plusieurs échecs dus à une mauvaise gouvernance, l'exemple le plus frappant étant la chute du Crédit suisse.

L'importance d'une bonne gouvernance sur les performances à long terme d'une action ne peut être sous-estimée. Une étude récente publiée par le CFA Institute montre que les entreprises dotées d'une bonne gouvernance sont non seulement plus performantes que les autres, mais aussi moins volatiles. Des études menées par McKinsey ont montré que les entreprises ayant obtenu un score élevé en matière de gouvernance avaient un rendement des capitaux propres plus élevé que celles ayant obtenu un score plus faible. À long terme, c'est un "G" de qualité qui augmente la valeur actionnariale et sa résilience. Un "G" de qualité est également à l'origine de valeurs "E" et "S" élevées. Les portefeuilles axés sur les entreprises dotées d'une solide gouvernance ont d'ailleurs surperformé leurs indices de référence dans les quatre régions analysées (APAC, Europe, Amérique du Nord, Monde).



S&P500—WEEKLY CHART AND POTENTIAL OUTLOOKS FOR 2024

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

Following up on our S&P500 monthly chart from the last WealthGram, let's zoom onto the weekly chart to envision how the Index could develop along a mildly bullish scenario, given the already sharp rise during January. Along the January barometer, a positive January indicates a high chance to close in the green in December. In between, yearly seasonality and longer cycles are at work. So far, the price in January has acted along a classic bull signal: from 4769 on December 29, 2023, to the previous all-time high of 4818 in the 4th week of January, the Index reached 4975 on February 2. Even the one-day pullback from 4931 to 4845 on the U.S. Fed's press conference is seen as a technical pullback toward the old resistance of 4818. Currently, the price is rising along the upper weekly B-Band (5031) toward the 5052-5084 area, then to a key Fibonacci projection of 5104 (orange level on chart's right). Could it be the top? Time will tell. Our **Green Path** suggests pullbacks in March toward 5000, a rebound to 5100, then mostly based on yearly seasonality, the S&P500 may correct its rise from 4103 by declining in June - first to the old 2021 all-time high of 4818, rebounding into

August and ending its decline into September-October as a springboard for the next bull phase into May 2025. This sounds like a less volatile year with 2024 ending on the plus side, clearly less steep than 2023. Is it too simple to be true?

Do you recall the **Red Path** in the last WealthGram? Some "bearish" market pundits claim the lower low (Covid low) of the S&P500 (2191 in March 2020) is the "true" four-year cyclical low, expecting the next major low in 2024. They were probably surprised by a new all-time high above 4818 this last month, but "moderate" Bears still expect a decline to at least 4000 (which is near the monthly Ichimoku Upper Cloud presented last month, which is also well below the Lower Cloud on the weekly chart). A bearish argument is VIX at 13.85% rebounding slowly from 12.5% with higher highs & lows being a call for a sharp rise during 2024 (VIX = Fear Index: dotted orange line). Could it happen during an election year?

The **Green Path** looks so much more civilized.

Chart: S&P500, on a log scale from May 2021 in weekly candles with Ichimoku Cloud. The **orange dotted line** represents VIX which is rebounding (13.85%).

Upper panel: Relative Strength of Small Caps v. S&P500 (**green dotted line**) nearing the previous support of October. The Relative Strength of ETF Emerging Markets (in \$) v. S&P500 (**orange solid line**) making lower lows in 2024. The Relative Strength of the Nasdaq versus the S&P500 (**red dotted line**) is pausing after making a higher high in January 2024.

Lower panel: In January 2024, both MACD and weekly STO are rising, though STO may be a tad topy. While the monthly STO (not shown) is now entering an overbought area, the weekly overbought STO is not displaying a bearish divergence. This supports marginally more upside in the coming weeks for the S&P500 along a **Green Path**. The **Red Path** shows one S&P500 decline as envisioned by some market analysts, who are very bearish for 2024.

The **vertical line in blue** (set in October 2022) for the theoretical lows of the U.S. Presidential cycle (midterm election). In the years of a U.S. Presidential election or in years ending in 4, Red Path (minus 25%) rarely occurs.

Source of data: Stockcharts.com
Analysis by BEST.



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

GSCGI—30 JAN. 2024—GFG & MDOTM—GENERATIVE AI: How does it work and why does it matter in investment decision-making?

La conférence du 30 janvier 2024 a été organisée par le Groupement en collaboration avec **GFG Groupe Financier de Gestion S.A.**, Membre du GSCGI, dans ce lieu historique qui est l'Hôtel Beau Rivage sur la rive droite du lac Lemman à Genève.

Le thème suivant:

GENERATIVE AI

How does it work and why does it matter in Investment Decision-Making?

a été présenté par **Dhia Abbas** (CIO of GFG Groupe Financier de Gestion S.A) et **Federico Invernizzi** (COO of MDOTM Ltd).

Nous vous proposons, ci-après, leur compte rendu de conférence en anglais...

Why AI is a win-win for portfolio managers

"AI has become non-negotiable for financial institutions. Its ability to complement investment professionals' expertise is an additional driver

of Alpha that leads to growth and operational efficiency. Financial institutions that can successfully leverage AI will be more likely to grow their market share and enhance the results they deliver to final clients". Federico Invernizzi, COO of MDOTM Ltd.

The increasing reliability and explainability of machine learning models compounded with the latest breakthroughs in human-machine interaction have made the case for adopting AI in the investment process stronger than ever.

GFG Groupe Financier de Gestion S.A. is a Switzerland-based wealth management company, providing tailor-made portfolio construction and investment solutions to its clients, with the aim to preserve capital and deliver consistent performance.

On the other hand, MDOTM Ltd is a global provider of AI-driven investment solutions for Institutional Investors. Numerous financial institutions across the UK, Europe, and the US leverage MDOTM Ltd's advisory and AI platform – Sphere – to support their investment process.



GSCGI—30 JAN. 2024—GFG & MDOTM—GENERATIVE AI: How does it WORK AND WHY DOES IT MATTER IN INVESTMENT DECISION-MAKING?

The Geneva event stems from MDOTM Ltd's partnership with GFG, focused on harnessing the power of AI to support investment decisions, leveraging a scientific approach that provides forward-looking investment inputs. GFG leverages MDOTM's advanced AI technology, capable of analyzing large datasets, interpreting historical data, and dynamically adapting to changes in financial markets. This collaboration empowers portfolio managers to make informed decisions, continuously monitor risks, and diversify effectively among different asset classes.

Where does AI fit into an investment process?

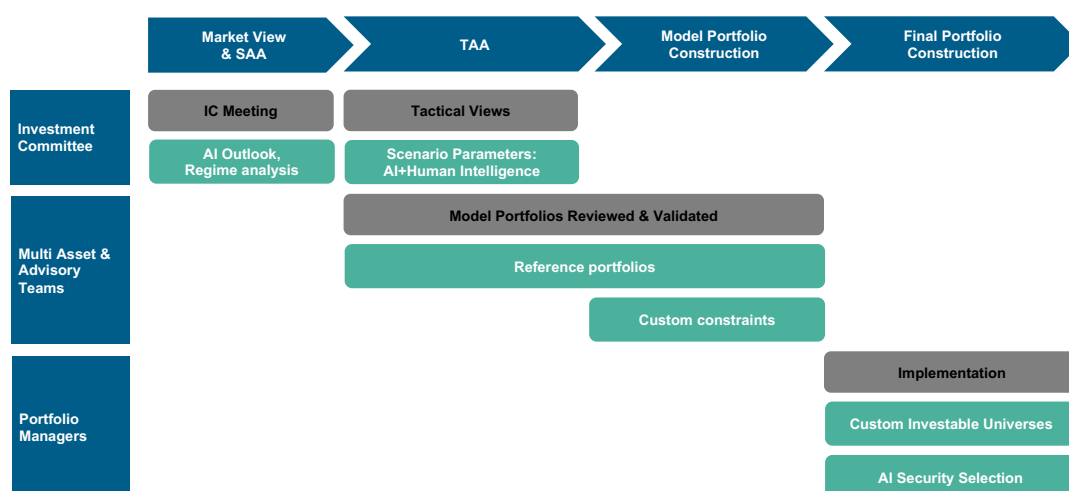
The conversation delved into how the financial market landscape has transformed significantly over the past few decades. Rapid growth in data volume and complexity has reshaped the industry, making it increasingly challenging for investment professionals to identify meaningful insights. As technology

evolved and data surged, financial markets grew more complex, posing substantial challenges to institutional investors. In this intricate environment, the ability to analyze vast and diverse datasets has become essential to making more informed investment decisions and gaining a competitive edge.

AI steps into this complexity as a valuable ally for portfolio managers. In various industries, AI has already demonstrated its effectiveness in data analysis. In healthcare, AI assists in the analysis of complex medical data, aiding in diagnosis and anticipating patient outcomes. In the automotive sector, AI processes vast amounts of data from sensors and connected cars, improving vehicle safety and optimizing performance.

The investment industry, in particular, stands to benefit significantly from AI adoption. Institutional investors need to analyze enormous volumes of

Integrating AI in the investment process



GSCGI—30 JAN. 2024—GFG & MdotM—GENERATIVE AI: How does it WORK AND WHY DOES IT MATTER IN INVESTMENT DECISION-MAKING?

data daily, and AI-based platforms offer a way to extract insights efficiently, providing forward-looking analysis and more accurate forecastings, from the strategic asset allocation to the final portfolio construction.

Analytical & Generative AI, the new drivers of Alpha

Achieving success in integrating a new technology primarily involves clarifying its role within the investment process. In the context of AI, we can distinguish two main branches: Analytical AI & Generative AI.

During the conference, MDOTM's COO focused on clarifying the difference between the two: Analytical AI excels at sifting through vast datasets, historical market data and economic indicators to identify trends and correlations that humans might traditionally overlook. It provides investment professionals with data-driven insights, risk assessments, and portfolio optimisation strategies.

By automating complex data analysis, it frees up human experts to focus on higher-level strategic decisions.

Generative AI, on the other hand, plays an important role in ensuring AI explainability in investments. It accomplishes this by generating comprehensive and clear explanations for the analytical output of AI. When investment professionals or clients receive AI recommendations, Generative AI can provide detailed reports that break down the rationale behind each recommendation. These explanations shed light on why certain investment choices are made, helping to understand the technology's reasoning, and ensuring AI explainability.

The value of AI is already widespread across the industry, with PwC, reporting that such technology, specifically Generative AI, has made financial institutions 30% to 40% more productive, and with regards to the investment management industry, nearly 90% of institutional investors believe the use of disruptive technological tools including AI



GSCGI—30 JAN. 2024—GFG & MDOTM—GENERATIVE AI: How does it WORK AND WHY DOES IT MATTER IN INVESTMENT DECISION-MAKING?

will lead to better outcomes and returns from their portfolios.

How does Generative AI decode complex investment insights?

The synergy between these two forms of AI is most evident with regards to AI explainability. Investment professionals often seek to understand the rationale behind AI-generated investment inputs. While Analytical AI can pinpoint trends and suggest portfolio adjustments, Generative AI steps in to provide comprehensive explanations. When an investment decision is made based on Analytical AI's insights, Generative AI can create detailed reports that explain the reasoning behind each recommendation. These reports serve as a critical link between the intricate analyses performed by analytical AI and the decision-makers involved. They break down complex data into understandable narratives, allowing investment professionals and clients to grasp why particular investment insights have been provided.

"Adopting AI Analytical and Generative tools to support the investment process is a fundamental step towards improving investment decisions and creating personalized portfolios at scale" Invernizzi commented.

For instance, if Analytical AI recommends a shift in portfolio allocation, Generative AI can produce an explanation outlining the underlying factors, such as recent market developments, economic indicators, or company performance metrics. This interpretation empowers investment professionals

to make informed decisions and communicate the rationale behind their choices effectively.

The nexus between Generative and Analytical AI is really reshaping the modern approach towards investment management. Together, they empower investment professionals with a data-driven precision and human-centric understanding.

2024, the year AI becomes a business priority

This event really touched upon how AI integration leads to a future where AI-driven investment management is not just a choice, but a necessity to have a competitive edge in the financial industry. This approach empowers investors to make informed decisions, optimize portfolios, and thrive in an ever-evolving landscape. As the financial industry continues to evolve, the partnership between generative and analytical AI will play a pivotal role in ensuring AI's maturity, explainability, and effectiveness in investment management.

Therefore, these emerging trends represent transformative shifts in how asset managers operate and provide services, promising a more agile, responsive, and effective future for the industry.

* * *

Après la session Q&A, le GSCGI remercie vivement les orateurs d'avoir partagé leur connaissance et expérience sur ce thème si innovateur en termes de gestion de fortune, ainsi que les participants de leur intérêt et contribution active à la discussion par leurs questions. Ce compte-rendu a été rédigé par Federico Invernizzi de MDOTM, Dhia Abbas de GFG SA et Cosima F. Barone du GSCGI.



**GFG GROUPE
FINANCIER DE
GESTION S.A.**



MDOTM
AI-DRIVEN INVESTMENT SOLUTIONS

CAPITALISM RECONNECTED: TOWARD A SUSTAINABLE, INCLUSIVE AND INNOVATIVE MARKET ECONOMY IN EUROPE—by *Jan Peter Balkenende, Govert Buijs*



A Review by Stephen B. Young, Global Executive Director, The Caux Round Table for Moral Capitalism, Jan 17, 2024. The Book is published by: [Amsterdam University Press](https://www.amsterdamuniversitypress.nl/).

This is a must-read book, a tour de force of analysis and policy making. Why?

The book is an accurate assessment of our world currently, both for Europe and globally. Intellectually, it rests on very firm foundations of fact – historic and current.

Second, it delivers on giving the reader practical but far-sighted, idealistic but feasible, implementation proposals for businesses, governments, and NGOs. It is a road map laying out before us organizational structures and key performance indicators at the macro, meso, and micro levels of human endeavor. It assigns roles and responsibilities with clarity and conviction, making collaboration among multiple actors much more feasible.

Third, the book is values-based. It gets to the very heart of the human experience on this planet, generation after generation. The authors correctly recognize that outcomes (global warming, economic inequality) result from behaviors and behaviors are the residual of values. But its call for values is not unrealistic, ideological, or myopic. The book just provides comforting common-sense approaches to understanding and policy-making.

The book is a deft exercise in what Aristotle called *phronesis*—practical wisdom, a virtue. Aristotle said that the mark of a prudent person is the ability to “deliberate rightly about what is good and advantageous”. Such deliberation has as its end action in the arena of human goods.

The insights of *Capitalism Reconnected* should supersede ESG as the mantra for our times. ESG is but gossamer, a display of prettiness to attract but is only a superficiality that falls apart in a slight wind or light rain.

Balkenende and Buijs would “reconnect” capitalism with its natural and inevitable stakeholders: society, values and moral purpose, government, and nature. The pillars they propose to hold up such a dynamic equilibrium are: ideals, inspiration, modernizing economic theory, creating and using indicators for actions and outcomes, and enlisting multi-actors in the work to be done. In erecting these separate but mutually supportive pillars, the authors seek a dynamic mix of liberty, equality, and solidarity for every society.

The different actors needed for this production of the common good in their minds are: business, finance, consumers, political institutions, civil society, communities, media, research and education, imaginative reflection, and nature.

One important use of *Capitalism Reconnected* would be to provide criteria for leadership. What kind of person, with what qualities of mind and

CAPITALISM RECONNECTED: TOWARD A SUSTAINABLE, INCLUSIVE AND INNOVATIVE MARKET ECONOMY IN EUROPE—by Jan Peter Balkenende, Govert Buijs

orientation of personality, can take firm hold of these recommendations and put them successfully to work?

One looks around the world and sees few, if any, Presidents, Prime Ministers, party leaders, or *Lingxiu* (People's Leader) who are up to this calling.

While the authors focus on recommendations for Europe in our new world order of post-moral internationalism centered on the United Nations and the Rule of Law to protect human dignity. Xi Jinping and Vladimir Putin have jointly announced the new global order to be one of giving deference to "civilization states" who have the moral autonomy to do as they want.

The conclusion of Balkenende and Buijs is that Europe is such a "civilization state" and so must define with clarity the nature of its unique "civilization" and from that moral and political vantage point contribute to the wealth of nations and peace among nations. They rightly for me posture Europe between the unruly narcissism of the United States and the grim autocracies of Russia and China as a potential influencer promoting moderation and the common good.

They present the case for Europe having a "Third Way" which would champion human dignity, regenerativity, inclusivity, and co-creativity.

Also, very remarkable and impressive to me is the skill of the authors in integrating realities into a "field theory" of cause and effect which enables us to find a kind of natural law driving human behaviors and therewith empowering all of us to adroitly move levers of causation to bring about more wholesome conditions. Balkenende and Buijs integrate "discourses" one with the others of economics, politics, culture, the environment, business, government, values, civil society dynamics.

They eschew silos and tunnels, seeking openness

in analysis and collaboration in creating new realities. They seek, for example, a balance between globalization where each is subordinate to all and a particularism which seeks to protect the autonomy of each with local or regional specialization.

Their goal is a collaborative geo-economic power dedicated to the protection of the dignity of all. They want to see evolve joint efforts to achieve long-term sustainability for an inclusive economy. They speak of keeping the "upsides" of market economics and avoiding its "downsides", of the human person "in community", and of wealth creation within the limits set by planetary possibilities, there being a limit on what nature has provided for our use and enjoyment.

ABOUT THE AUTHORS

Jan Peter Balkenende is Minister of State and was from 2002 to 2010 Prime Minister of the Kingdom of the Netherlands. He is now External Senior Advisor to EY and involved in Corporate Responsibility, Chair of the Dutch Sustainable Growth Coalition, and of the Noaber Foundation, Associate Partner at Hague Corporate Affairs, Member of the Club de Madrid, and Professor Emeritus at Erasmus University Rotterdam.

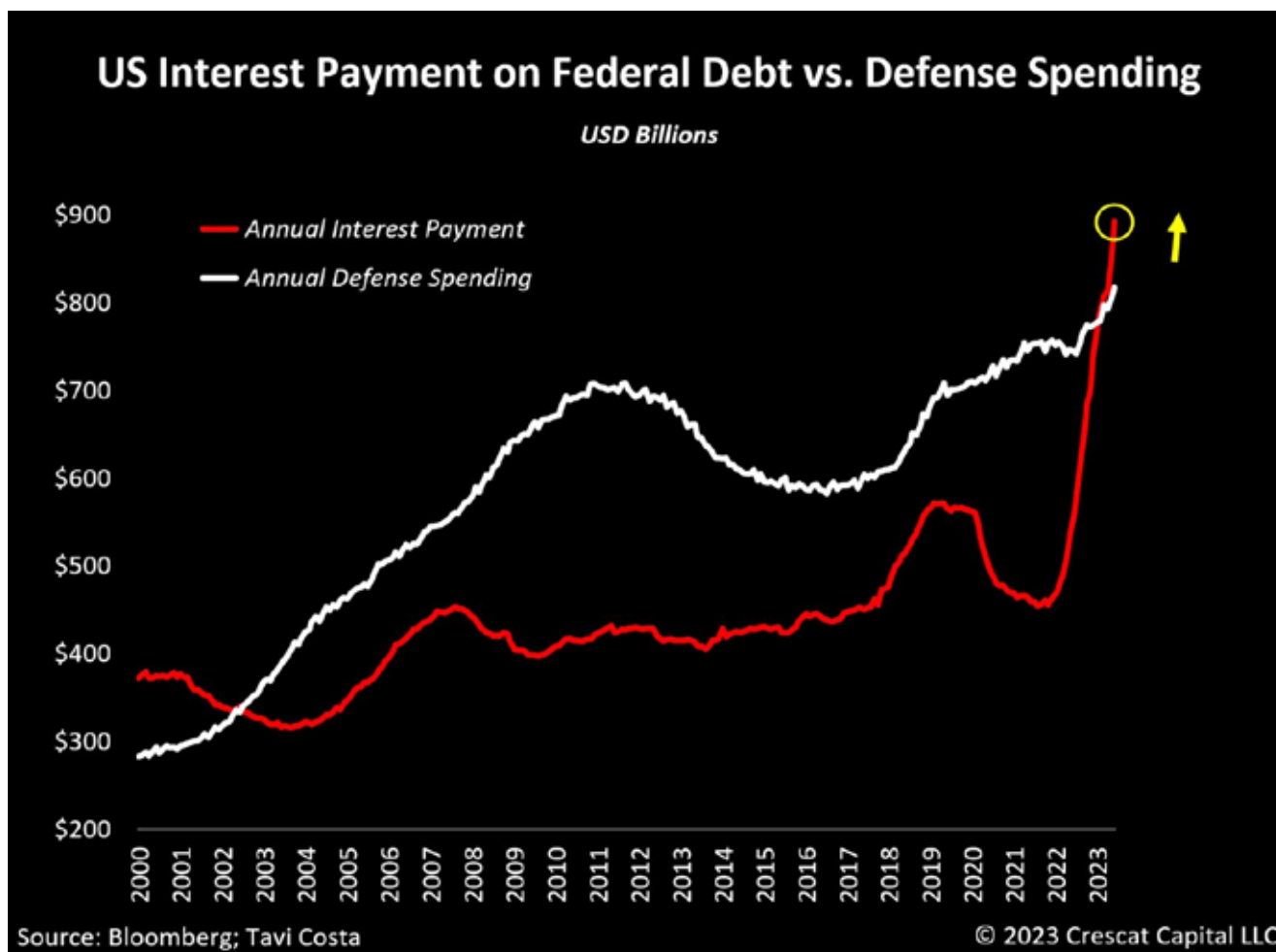
Govert Buijs is a political philosopher and currently holds the Goldschmeding research chair 'Societal and Economic Renewal' at the Faculty of Humanities of the Vrije Universiteit Amsterdam. He recently supervised an interdisciplinary Templeton Research project on Markets and Morality, a collaboration between the universities of Amsterdam-VU, Rotterdam, Nijmegen, and Tilburg.

ABOUT THE REVIEW'S AUTHOR

Stephen B. Young is the global executive director of the Caux Round Table for Moral Capitalism. Young has published *Moral Capitalism* and *The Road to Moral Capitalism*, two well-received books written as a guide to implement the Caux Round Table Principles for Business. In her 2008 book, *The Difference Makers*, Professor Sandra Waddock listed Young among the 23 persons who created the corporate social responsibility movement. Young was educated at Harvard College and Harvard Law School. He served as an assistant dean at the Harvard Law School and as the third dean of the Hamline University School of Law. He has taught at the University of Minnesota and at the SASIN Graduate School of Management in Bangkok and spoken at many workshops and conferences on corporate social responsibility and business ethics. He has written numerous opinion articles for the St. Paul Pioneer Press, Minnesota Journal on Law and Politics, St. Paul Legal Ledger and has been published in the Wall Street Journal, the New York Times and the Washington Post.

Intérêts payés par le gouvernement américain sur la dette fédérale

Charles-Henry Monchau—CIO—SYZ GROUP—Membre Partenaire du GSCGI



Les intérêts payés par le gouvernement américain sur la dette fédérale sont désormais plus élevés que les dépenses annuelles de défense.

Il s'agit probablement des premiers stades d'une tendance, et si aucune solution n'est mise en œuvre, d'autres composantes de l'agenda budgétaire pourraient bientôt être limitées par l'escalade du coût de la dette.

* * *

Historic Graph: courtesy of Bloomberg, Tavi Costa



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”

