



LES PME S'INTÉRESSENT AUX GREEN BONDS

Capital*SystèmeInvestissements*



www.capitalsysteme.com
Membre du GSCGI

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

- ▶ Depuis 29 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 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.



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
Incertitudes et Certitudes... et pour les GFI.
Cosima F. Barone, Membre du Conseil du GSCGI.</p> <p>5 LE SPONSOR DE MARS 2022
Capital Système Investissements SA
Les PME s'intéressent aux green bonds
Interview de Gilles-Emmanuel Trutat.</p> <p>7 LES MEMBRES PARTENAIRES DU GSCGI
Retrouvez ici, dans la prochaine édition, les Membres Hermès-Elite du GSCGI.</p> <p>8 LES ANNONCES DES MEMBRES DU GSCGI
Smat S.A., Membre Hermès-Élite, a créé une plateforme digitale de «pro-funding».</p> <p>9 LE GSCGI EN EUROPE & MONDE
FECIF informs... latest information from:
European Commission, EFAMA, ESMA & ECON.</p> <p>13 LE GSCGI EN EUROPE & MONDE
CIFA informs...
The Destructive Crusade to "Reimagine" Capitalism</p> <p>14 JURISTES, FISCALISTES & JURISPRUDENCE
— Increased transparency in the context of non-financial reporting duties—Part I
— Appel de marge et réalisation des actifs, un risque pénal pour la banque?
— Question d'interprétation à un demi-million, 1 ou 100 options call?</p> | <p>21 ASSURANCE RC PROFESSIONNELLE
Plan-Cadre d'Assurance Responsabilité Civile Professionnelle pour les Membres du GSCGI.</p> <p>22 IN GLOBO
Various by CFB.</p> <p>24 ANALYSES & PLACEMENTS
Russia - Ukraine crisis: Peak fear?</p> <p>26 LE COIN TECHNIQUE
OIL WTIC: Only Limited Upside Above US\$100/barrel. BEST</p> <p>... LES CONFÉRENCES DES AMIS DU GSCGI
<i>Nouvelle interruption/COVID-19.</i></p> <p>27 LES CONFÉRENCES MENSUELLES DU GSCGI
GSCGI—GE: 1^{ER} AVRIL 2022, CAPITAL SYSTÈME INVESTISSEMENTS SA, MEMBRE DU GSCGI</p> <p>... LA CONFÉRENCE MENSUELLE DU GSCGI
<i>Nouvelle interruption/COVID-19.</i></p> <p>28 BOOK REVIEW
OCEANS OF GRAIN: How American Wheat Remade the World ... by Scott Reynolds Nelson.</p> <p>29 CLIN D'OEIL À L'HISTOIRE
Investors, Searching for a Haven, Rush into Gold.—Cosima F. BARONE—FINARC SA.</p> <p>30 LE SPONSOR DE MARS 2022
CAPITAL SYSTÈME INVESTISSEMENTS SA—
www.capitalsysteme.com</p> |
|---|---|

INCERTITUDES ET CERTITUDES... ET POUR LES GFI.

Cosima F. Barone, Membre du Conseil du GSCGI

Chaque jour nous livre une longue liste d'incertitudes. Personne n'est épargné en ces temps de guerre. Les conflits armés causent grande souffrance humaine, destruction et desastres économiques financiers,

Les alliances entre États se font et défont au gré des défis et opportunités du moment. Les entreprises ne sont plus sûres de pouvoir continuer leur activité au-delà de leur pays d'origine.

L'inflation s'emballe, touchant de niveaux aussi préoccupants que pendant les crises des années 1970s, et plonge les marchés dans ce qu'ils craignent le plus: l'incertitude. Le consommateur fait face à de fins de mois fort difficiles alors que leurs gouvernements ne se sont pas encore rétablis des affres de la pandémie Covid-19.

Et que dire des banques centrales dont les réserves peuvent être arbitrairement gelées au gré d'un pays ou groupe de pays. Le journaliste, Robin Harding, du Financial Times écrit: *If your dollar-based central bank reserves can be frozen when you need them most, then what is the use in holding them? (Si les réserves de votre banque centrale en dollars peuvent être gelées au moment où vous en avez le plus besoin, alors à quoi bon les conserver?)* Rappelons que les réserves accumulées par une banque centrale sont la propriété de la population du pays concerné. Que diraient les 1,3 milliard de chinois si leurs réserves (\$3.2tn) devaient être gelées? Robin Harding rappelait également que, durant la guerre de Crimée de 1854-56 quand Angleterre, France et Russie s'affrontaient sur le territoire de l'actuelle Ukraine, le Trésor britannique a continué à payer ses dettes au gouvernement tsariste, et la Russie a continué à payer des intérêts aux investisseurs britanniques de sa dette souveraine. Dans le conflit actuel, surtout après la dure sévérité des sanctions imposées ces dernières semaines, le 'default' (Etat et entreprises incluses) semble les résultat le plus probable. Les sanctions reviennent toujours comme un puissant 'boomerang' vers les pays qui les ont imposées et pas seulement.

Oui, l'incertitude règne souveraine partout, sans parler du risque de fragmentation du système financier mondial si les événements de ces jours devaient consister à tourner la page sur le système financier mondial (post-Bretton Woods) qui, certes imparfait, nous a permis à tous de prospérer ensemble.

Les temps ont bien changé et créé une foule d'incertitudes.

Pour la profession des GFI en Suisse reste une importante certitude, celle d'obtenir dans les temps impartis par la loi l'autorisation/FINMA, afin de pouvoir continuer à gérer efficacement les actifs de leurs clients et de continuer à les aider ainsi à faire face à autant d'incertitudes.

Après le succès de 2021, le GSCGI a organisé à nouveau des Ateliers/Directives, réservés pour les Membres du Groupement. Il se tiendront dans nos bureaux le vendredi 18 mars prochain. Inscrivez-vous!

Ateliers 'DIRECTIVES' — 18 Mars 2022

Souhaitant accompagner les Membres du Groupement dans cette dernière ligne droite avec à l'horizon l'autorisation FINMA, après le succès de nos Ateliers/Directives de juin 2021, nous avons le plaisir d'inviter les Membres du GSCGI, candidats à demande d'autorisation/FINMA, aux Ateliers 'Directives' 2022 qui se tiendront en présentiel au bureau du Groupement. Les Directives devant coller parfaitement aux divers modèles d'affaires, ces ateliers visent à examiner des situations concrètes et se tiendront, par soucis d'efficacité, en nombre limité de 10 Membres Gestionnaires par séance. Ces ateliers sont organisés en collaboration avec **InCompliance SA**, **BRP SA**, et **Wecan**, les trois Membres du GSCGI et experts reconnus en matière des thèmes proposés.



Les thèmes proposés sont les suivants (voir programme complet au verso, page 2):

11h00-13h00: Discussion pratique sur les directives obligatoires pour la demande d'autorisation LEFIN
Stéphane HOFER, InCompliance SA

13h00-13h30: pause sandwiches/café

13h30-15h00: Risque Cross-Border, Directives et Solutions Digitales
Alessandro BIZZOZERO, BRP SA, & Nabil HATIMI, Indigita SA

15h00-16h30: Présentation de la plateforme blockchain pionnière dédiée à la compliance: Wecan Comply
Oliver WALKER, Wecan Group SA

PROGRAMME

Dates Vendredi, 18 mars, 2022

Lieu GSCGI, Rue François-Versonnex 7, 1207 Genève, 5ème étage

11h00 Discussions interactives et Q&A

13h00 Moments de socialité & sandwiches

16h30 Fin de séance

Prière de s'inscrire le plus rapidement possible, au plus tard 2 jours avant la séance de votre choix, par email: secretariat@gscgi.ch

Les PME s'intéressent aux green bonds

Interview de Gilles-Emmanuel Trutat par Salima Barragan—ALLNEWS—18.02.2022

Capital Système Investissements SA structure une obligation convertible verte au profit de Dolfines.



Gilles-Emmanuel Trutat

Président—Capital Système Investissements SA—Membre du GSCGI

Les *green bonds* qui financent des projets dans la transition climatique, ne sont plus seulement l'apanage des grandes capitalisations boursières mais aussi des petites. Début février, Dolfines a réalisé avec succès une levée de fonds de 1,5 millions d'euros. Gilles-Emmanuel Trutat, président de Capital Système Investissements, l'arrangeur et teneur de livre de cette émission de dette convertible en actions, estime que le marché de la dette privée verte a de beaux jours devant lui. *Entretien.*

Vous êtes intervenu en qualité d'arrangeur et de teneur de livre d'un «Green Bond» pour Dolfines, une société française cotée à l'Euronext. Pouvez-vous nous en dire plus sur leur projet?

Cette société de services pétroliers qui existe depuis 30 ans, s'est reconvertie il y a quelques années

dans l'énergie verte. Aujourd'hui, elle est devenue un acteur important de la transition écologique. Ce virage reflète le changement de paradigme dans les énergies renouvelables. Elle a racheté une technologie d'éoliennes en mer, car l'éolien terrestre pose des problèmes de nuisances visuelles et auditives. A côté de cette activité, elle est également active dans l'hydrogène vert qui est devenu très populaire cette année.

Le financement été réalisé en obligations convertibles avec amortissement mensuel du capital. Quelles sont les caractéristiques de cet instrument original?

Nous avons lancé pour la première fois un type d'obligation convertible sur 24 mois dont la moitié du capital est repayé dans les 12 premiers mois. La conversion est possible à partir du sixième mois. Grâce aux options *call* et *put* intégrées dans l'instrument, les investisseurs et l'émetteur ont la possibilité de demander une conversion totale ou partielle en actions de Dolfines avec une décote de 20%, par rapport au cours de bourse. Les banques privées et gestionnaires indépendants à qui nous nous adressons sont sensibles à un rendement régulier. Sur 12% de revenu annuel, le rendement est payé mensuellement à hauteur de 1%. Le rendement est de 6% sur les six premiers mois, puis 20% lors de la conversion, ce qui au final procure un TRI (taux de rendement interne) très élevé.

Pour quelles raisons avez-vous mis en place ce système d'amortissement mensuel du capital?

Cette structuration permet aux investisseurs de récupérer rapidement leur capital, donc de limiter leur risque. L'émetteur, lui, diminue sa dette et sa charge

Les PME s'intéressent aux green bonds

Interview de Gilles-Emmanuel Trutat par Salima Barragan—ALLNEWS—18.02.2022

financière. Bien que la dette soit libellée à 12%, elle coûte en réalité environ la moitié à l'émetteur car il ne s'agit pas d'une dette bancaire, et dans ce cas, les intérêts ne sont payés que sur le capital restant dû.

Quelle garantie offre ce produit en cas de non-paiement de la société?

Si la société n'arrive pas à payer, la garantie est de pouvoir convertir, autrement dit d'être payé sur un marché liquide sachant que le volume sur Dolines se monte à 800'000 euros par jour. Cette liquidité offre une vraie garantie immédiate, car en général les garanties sont souvent très compliquées à exercer.

Comment qualifiez-vous le marché global de la dette privée et plus spécifiquement, celui des obligations vertes?

En quête de recherche de rendement additionnel, le marché de la dette privée est apparu lorsque les taux des banques centrales sont devenus négatifs. Il est aujourd'hui qualifié de mature. En revanche, le jeune

marché des **green bonds** ne représente pour l'instant qu'une petite portion de l'univers de la dette privée et il a un très grand potentiel de développement à en juger par la transformation des économies et le succès de l'intégration des critères ESG dans les investissements.

Trouve-t-on également des émissions vertes en Suisse?

Pour être qualifiées de **green bonds**, les émissions doivent répondre à un cahier des charges très précis dicté par la Commission européenne. Elles sont généralement émises par des grandes sociétés, mais les petites capitalisations boursières s'y intéressent aussi de plus en plus...

Lien URL de l'interview:

<https://www.allnews.ch/content/interviews/les-pme-s%E2%80%99int%C3%A9ressent-aux-green-bonds>

GILLES-EMMANUEL TRUTAT & CAPITAL SYSTÈME INVESTISSEMENTS SA

Gilles-Emmanuel Trutat
Président

Gilles-Emmanuel Trutat a travaillé pour des banques d'investissement (Merrill Lynch, UBS) et des banques privées (Banque du Louvre, Private Bank Suisse), où il était en charge de la gestion d'actifs et de la finance d'entreprise. Il fonde en 2001 Capital Système Investissements, dont il prend la présidence, une mid-market boutique européenne spécialisée dans les financements complexes et les clubs deals, dont le siège est à Genève.

CapitalSystèmeInvestissements



Capital Système Investissements (CSI) est un intermédiaire financier réglementé en Suisse par SO-FIT, FINSOM et le GSCGI. Spécialisée dans les financements complexes à destination des entreprises en expansion rapide, CSI fondée en 2001 et basée à Genève, offre aux investisseurs qualifiés des solutions d'investissement en capital ou en dette privée, sous forme de «club deals».



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

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

SMAT S.A., MEMBRE HERMÈS-ÉLITE, A CRÉÉ UNE PLATEFORME DIGITALE DE «PRO-FUNDING»

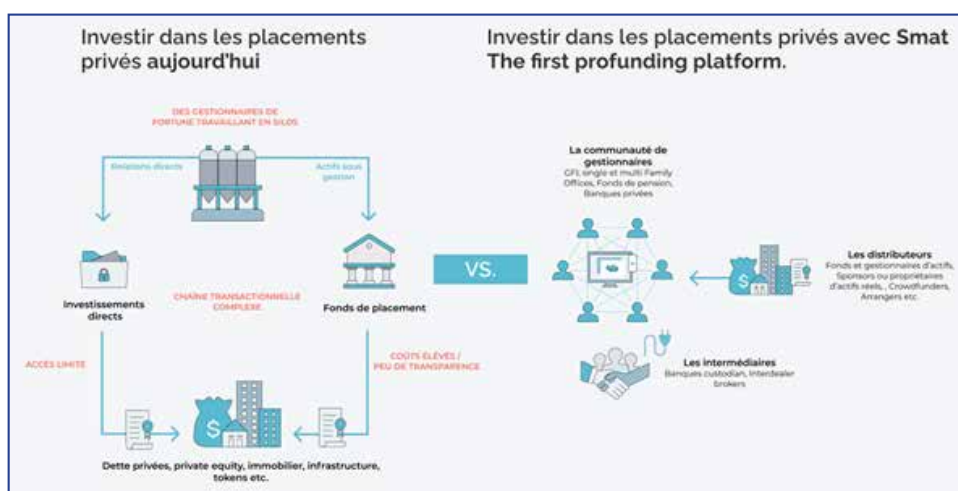


Smat a développé un outil digital doté d'une expérience utilisateur simple et intuitive, dédié et conçu pour les professionnels de la gestion de fortune, tels que les gestionnaires de fortune indépendants, les *single/multi family offices*, certaines banques privées, ou encore les fonds de pension.

L'objectif est: (i) de leur donner un meilleur accès au marché des actifs alternatifs (à savoir le marché du non-côté, comme par exemple le *private equity*, la dette privée, l'immobilier, etc.), (ii) d'améliorer la transparence et la lisibilité des produits référencés, et (iii) d'en favoriser la liquidité. La plateforme offre un accès direct à ce type d'instruments, elle digitalise leur processus de souscription et permet une gestion consolidée et

dynamique du portefeuille des clients investis dans cette classe d'actifs.

Cette solution est née des constats suivants: d'un côté, le marché des placements privés est en plein essor et suscite un appétit considérable des investisseurs, et de l'autre, l'accès des gestionnaires à ce type d'opportunités est complexe et repose principalement sur leur réseau et leur expertise. Bien que de nombreux outils digitaux aient vu le jour pour faciliter l'accès des investisseurs individuels à ce type de produits (les plateformes de *peer-to-peer lending* ou de *crowdfunding*), il n'existe aucune solution digitale, adaptée et conçue pour les professionnels, ce qui limite donc considérablement le potentiel de ce segment.



Depuis septembre 2021, Smat a sélectionné pour la communauté des gestionnaires de fortune qui ont rejoint la plateforme, plus de CHF 200 millions d'opportunités d'investissements sur le marché primaire. L'accès à la plateforme est gratuit et vous pouvez vous inscrire à l'adresse suivante: app.smat.io/login.

Smat propose également une solution en *white labelling*, qui permet de structurer la distribution des produits alternatifs au sein d'un même établissement (notamment les établissements bancaires dotés d'un département *Private Market*), et donc d'augmenter significativement les performances de distribution.

Enfin, la prochaine mission de Smat est de donner un accès direct à sa communauté de gestionnaires de fortune aux actifs digitaux, à savoir les cryptomonnaies et les cryptoactifs au sens large (tels que les NFT, les security tokens, etc.), dans un environnement régulé et sécurisé. Les ambitions restent les mêmes: faciliter l'accessibilité, la transparence et la liquidité des actifs alternatifs grâce à une infrastructure technologique adaptée, efficace et simple d'utilisation.

N'hésitez pas à nous contacter pour tout renseignement complémentaire ou demande de démo sur l'outil.

Smat SA—Smat.io

FECIF INFORMS...

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

FECIF—NewsFlash—17/2022—European Commission: Targeted consultation on retail investment strategy - suitability and appropriateness assessments

Executive Summary—Today (21.02.2022), the European Commission launched a targeted consultation on options to improve suitability and appropriateness assessments in the context of the preparation of the new retail investment strategy. The consultation will run until March 21st.

Analysis—The European Commission is preparing a retail investment strategy, and in the responses received to the 2021 **public consultation** on the Commission's retail investment strategy for Europe, many industry and consumer stakeholders have called for simplifying, improving, automating and standardising the way investor profiles are currently assessed. With this targeted consultation, the Commission services intend to complement the 2021 public consultation by exploring the feasibility of a new investor-focused assessment.

The consultation is aimed at stakeholders, in particular organisations representing the interests of consumers and/or retail investors; credit institutions; investment firms; insurance companies; financial intermediaries; national and supranational authorities; academics and think-tanks. To provide feedback, you will need to register on the **EU survey** portal and complete the **online questionnaire** by March 21st, 2022.

Sources—The consultation is available **here**. The consultation document is available upon request to either FECIF or GSCGI.

* * *

FECIF—NewsFlash—16/2022—EFAMA: Webinar on the role of the financial sector in investor education initiatives Consultation on the review of MIFID II suitability guidelines

Executive Summary—In the context of 10th Global Money Week, the European Fund and Asset Management Association (EFAMA) is organising a webinar on the role of the financial services providers in supporting the efforts of the public sector to strengthen **financial literacy**, on March 24th from 10:00 to 12:00.

Analysis—During the 10th **Global Money Week** organized by the OECD, the European Fund and Asset Management Association (EFAMA) will be presenting their 2nd report on Financial Literacy by organizing a webinar entitled “What is the role of the financial sector in investor education initiatives”.

The event is aimed at representatives from financial services providers, including European/national trade associations, and policymakers active in the area of investor education initiatives.

The discussion will be focused on answering the following questions:

- How could the private sector contribute to the success of the newly adopted EU/OECD financial competence framework?
- What is the role of financial service providers in the national strategies for financial education promoted by the OECD/INFE?
- What can be done at the national level to financial services providers to undertake initiatives to promote financial literacy and investor education?
- How can the financial sector promote financial education among students and young adults?

FECIF INFORMS...

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

The event will be held on March 24th from 10:00 to 12:00 CET and, in order to participate, registration at the following [link](#) is required.

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

* * *

FECIF—NewsFlash—14/2022—The European Commission extends the time-limited equivalence for UK Central Counterparties and launches consultation to expand central clearing activities in the EU

Executive Summary—The European Commission has launched today (Feb. 8, 2022) a targeted public consultation and a call for evidence on ways to expand central clearing activities in the EU and improve the attractiveness of EU CCPs. The deadline for both initiatives is 8 March 2022.

Analysis—To be in a better position to propose meaningful changes to the rules applicable to CCPs, their clearing members and the clients of these clearing members, the Commission is launching today a targeted public consultation and a call for evidence. Both the consultation and call for evidence will look at ways to:

- Improve the attractiveness of EU CCPs.
- Reduce the exposure to systemic non-EU CCPs.
- Enhance the supervision of EU CCPs.

In the Commission's opinion post-trade infrastructures, such as clearing and settlement, are the backbone of capital markets. So efficient, competitive post-trade markets in general – and clearing in particular – will help create deeper, more liquid markets in the EU. A strong, competitive and integrated financial system will in turn be the basis for a robust and vibrant economy.

In order to address the financial stability concerns surrounding the over-reliance on systemic non-EU Central Counterparties (CCPs) and further develop competitive clearing services in the EU, the European Commission plans to come forward in the second half of 2022 with measures to make EU CCPs more attractive to market participants. First, by building domestic capacity: measures to make the EU more attractive as a competitive and cost-efficient clearing hub, and so incentivise an expansion of central clearing activities in the EU, will be needed. Second, if the EU is to increase its capacity for central clearing, it is essential that any related risks be properly managed and the EU's supervisory framework for CCPs strengthened, including through a stronger role for EU-level supervision.

In addition, the Commission has also adopted a decision to extend equivalence for UK central counterparties (CCPs) until 30 June 2025. This decision will ensure the European Union's financial stability in the short-term.

Sources—[Link](#) to the equivalence decision. [Link](#) to the targeted consultation, [link](#) to the call for evidence.

* * *

FECIF—NewsFlash—13/2022—ESMA: Fourth annual statistical report on the Alternative Investment Fund (AIF) sector

Executive Summary—The European Securities and Markets Authority (ESMA) published its fourth annual statistical report on the Alternative Investment Fund (AIF) sector.

Analysis—The report covers the 30 members of the European Economic Area (EEA30) and shows that the sector increased by 8% in 2020 to EUR 5.9trn in net assets from EUR 5.5trn in 2019.

FECIF INFORMS...

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

The main risk faced by the sector relates to a mismatch between the potential liquidity of the assets, and the redemption timeframe offered to investors. While at aggregate level this mismatch is unlikely to materialise, it indicates that AIFs with a liquidity deficit would face challenges if large redemptions were to occur. This is particularly the case for real estate funds and funds of funds.

Main findings:

- The size of the EEA AIF market continued to expand to reach EUR 5.9tn in Net Asset Value (NAV) at the end of 2020, a 8% increase from 5.5tn in 2019. The growth of the EU AIF market results from the launch of new AIFs in 2020 and positive valuation effects;
- Funds of Funds (FoFs) account for 15% of the NAV of EU AIFs, at around EUR 0.9tn (+4% compared with EUR 842bn in 2019). At the very short end, investors can redeem 40% of the NAV within one day, whereas only 14% of assets could be liquidated within this time frame. If large redemptions were to occur, AIFs would face challenges due to this liquidity mismatch;
- Real Estate Funds account for 13% of the NAV of AIFs, at EUR 766bn. They continued to grow in 2020 (+9% compared to 2019). RE funds are exposed mostly to illiquid physical assets which take time to sell, so liquidity risk in RE funds remains a concern;
- Brexit – following the withdrawal of the United Kingdom (UK) from the EU, the size of the EEA30 Hedge Fund sector has declined to only EUR 89bn (2% of the NAV of all AIFs), from EUR 354bn in 2019 (including the UK). Leverage remains very high, particularly for some strategies highly reliant on derivatives;
- Private Equity Funds account for 6% of the NAV of all AIFs, or EUR 363bn, and experienced

the largest growth in 2020 (+29% compared with 2019). They follow a range of strategies and are almost exclusively sold to professional investors;

- Other AIFs account for 62% of the NAV of EU AIFs, at around EUR 3.7tn (+4% compared with 2019). The category covers a range of strategies, with fixed income and equity strategies accounting for 68% of the NAV and an additional residual category amounting to 29%. Other AIFs are mainly sold to professional investors, although there is a significant retail investor presence; and
- EU Member States can allow non-EU asset managers to market alternative funds at national level under the National Private Placement Regime (NPPR), even though such funds cannot subsequently be passported to other Members States. The market for such non-EU funds is comparatively large: The NAV of non-EU AIFs marketed under NPPRs' rules amounts to EUR 1.3tn, i.e. more than one-fifth of the AIF market. NPPR fund marketing is concentrated in a small number of Member States, and 99% of investors are professional investors.

ESMA will continue to report annually on its analysis.

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

* * *

FECIF—NewsFlash—12/2022—ESMA: Call for Evidence on ESG ratings

Executive Summary—The European Securities and Markets Authority (ESMA) published a Call for Evidence on Environmental, Social and Governance (ESG) ratings. Stakeholders are

FECIF INFORMS...

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

invited to submit their responses by 11 March 2022.

Analysis—The aim is to gather information on the market structure for ESG rating providers in the European Union (EU).

The Call for Evidence's purpose is to develop a picture of the size, structure, resourcing, revenues and product offerings of the different ESG rating providers operating in the EU. The call is mainly addressed to three target groups:

- ESG rating providers;
- users of ESG ratings; and
- entities subject to rating assessment of ESG rating providers.

The Call for Evidence is intended to complement a separate consultation to be launched by the European Commission (EC), that will seek stakeholder views on the use of ESG ratings by market participants and the functioning and dynamics of the market.

Next steps—Stakeholders are invited to submit their responses by 11 March 2022 for ESMA's consideration. The feedback received will be shared with the EC.

Sources—The call for evidence is available [here](#).

* * *

FECIF NewsFlash 11/2022—EP ECON: Supervisory briefing on the use of tied agents under MiFID II

Executive Summary—The European Securities and Markets Authority (ESMA) published a supervisory briefing to ensure convergence across

the European Union (EU) in the supervision of firms using tied agents, in particular those based outside the EU.

Analysis—The supervisory briefing sets out ESMA and National Competent Authorities' (NCAs) common understanding on the supervision of firms using tied agents to provide investment services and/or activities. ESMA's monitoring of the activities of market participants from the United Kingdom (UK) in the EU has shown that such a briefing will contribute to the development of a convergent EU supervisory culture. It will also foster improved investor protection.

This supervisory briefing covers the following aspects:

- The supervisory expectations when firms appoint tied agents, and
- The supervisory expectations on firms using tied agents in their on-going activities.

It provides indications to market participants of compliant implementation of the MiFID II provisions relating to tied agents. Specific focus is given to cases where tied agents are legal persons and to cases where the tied agents are controlled by or have close links to other entities, including third-country entities.

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

* * *



CIFA INFORMS...

CIFA CONVENTION OF
INDEPENDENT
FINANCIAL
ADVISORS

THE DESTRUCTIVE CRUSADE TO “REIMAGINE” CAPITALISM

Dan Mitchell—Member of CIFA's Advisory Board—www.cifango.org
URL Link: <https://wp.me/przCm-bzs>

For most of human history, we've had primitive and impoverished societies based on feudalism and tribalism. The good news is that capitalism began to emerge a couple of hundred years. The parts of the world that adopted free enterprise became incredibly rich. And there even have been meaningful improvements in living standards in the parts of the world that only partly liberalized.



Foundation and the Open Society Foundations have pledged to join the initiative and make grants later this year. ...many prominent economists have questioned the wisdom of leaving so many human outcomes to the whims of markets. ...“Reducing inequality has to be a goal of economic progress,” said Dani Rodrik, an economist at Harvard's Kennedy School and a leader of its project on reimagining the economy. ...Mike Kubzansky, chief executive of Omidyar Network, said today's economic challenges spanned partisan divisions. “I think

there's pretty broad agreement that the traditional set of economic ideas has passed its sell-by date,” he said.

But not everyone likes economic freedom. They argue for alternatives to markets. And they've put forth all sorts of ideas over the past 100-plus years. Some of them utterly reprehensible, such as communism and Nazism. Others ideas have caused immense damage, such as socialism and fascism. And others such as corporatism and the welfare state, have undermined the benefits of free markets. The bottom line is that none of those alternatives have worked. They've produced stagnation at best. And, in many cases, oppression and deprivation.

Yet our friends on the left haven't given up. Like medieval monks searching for the Holy Grail, they desperately want to find something that can replace capitalism. And some of those folks on the left are putting big money into the effort, as reported by Steve Lohr of the New York Times.

Wages have been stagnant for most Americans for decades. Inequality has increased sharply. ...Those problems...are partly byproducts of...free markets, free trade

**What Can Replace Free Markets?
Groups Pledge \$41 Million
to Find Out.**

The William and Flora Hewlett Foundation and Omidyar Network announced on Wednesday that they were committing more than \$41 million to economic and policy research focused on alternatives. “Neoliberalism is dead, but we haven't developed a replacement,” said Larry Kramer, president of the Hewlett Foundation. ...The Ford

As a quick aside, when folks on the left use “neoliberal” as a slur, they are using the word to depict capitalism or libertarianism (the “neo” indicating today's version of classical liberalism). And I also can't resist pointing out that Rodrik needs to learn about the “Eighth Theorem of Government.” But let's focus on the main issue. The Wall Street Journal editorialized on the left's search for an alternative to free enterprise and pointed out that the real goal is to give Washington more power and control.

The 20th-century economist Joseph Schumpeter famously wrote that capitalism sows its own destruction by creating a knowledge class who despise its success. Behold the Hewlett Foundation and Omidyar Network's \$40 million gift to the *Hijacking Philanthropy to Reimagine Capitalism* paupers at Harvard and MIT to “reimagine capitalism.” ...By “reimagining capitalism,” ...what these foundations really mean is putting politicians and the administrative state in charge of redistributing more of its proceeds.

Amen. One point I'll add is that the left's goal may be “redistributing more,” but an unavoidable economic consequence is that the economy doesn't produce as much. And that's bad news over time, even for the people who are the supposed beneficiaries. Which is why genuinely compassionate people support capitalism, which is the only system that has a proven track record of reducing poverty.

INCREASED TRANSPARENCY IN THE CONTEXT OF NON-FINANCIAL REPORTING

DUTIES—**PART I**

Legal Update/February 2022—OBERSON ABELS SA—www.obersonabels.com

Improving transparency to make financial flows consistent with a low-carbon economy is at the heart of the Swiss and EU strategies to achieve sustainable finance. Besides the transparency requirements that apply in the context of the offering of financial instruments, new regulations aim at increasing disclosure duties for large companies to provide more and better information as regards climate risks. In this paper, we will have a closer look at the role assigned to transparency by climate policies and how it materializes in the new EU regulations about non-financial reporting duties.

I. Increased transparency duties: a pathway towards a low-carbon economy

Improving transparency is at the forefront of the strategies regarding the implementation of sustainable finance in the EU and Switzerland. Transparency is indeed a key feature of the **EU Action Plan on sustainable finance** adopted by the European Commission in March 2018. In particular, one of the objectives laid out in the EU Action Plan is to improve sustainability reporting and accounting regulations (Action 9). Following a similar approach, the Swiss Federal Council called for greater transparency regarding climate risks and the environmental consequences that may result from investment decisions in its **report of June 2020**¹.

Transparency – both with regards to financial products and market participants – is seen as a critical factor for promoting sustainable finance as transparency is expected to have a catalytic role to **accelerate the transition towards a more sustainable finance**. By ensuring more transparency,

investors should be better equipped to understand the climate issues behind their investments and compare different financial products. Consequently, improving investors' level of knowledge should lead to more investments in "green" financial products and ultimately facilitate the transition to a green economy.

In other words, leveraging transparency should translate into **greater market efficiency**. Yet, the information published must be sufficient, complete and reliable.

Greater disclosure on climate matters is two-fold: (a) **from a quantitative perspective**, it aims to increase the amount of information available to investors to erase the asymmetry of information between investors and financial actors, (b) **from a qualitative standpoint**, its goal is to improve the quality of the information made available.

Based on these observations, increased transparency duties have become a central goal of the regulatory framework in the EU and Switzerland (amongst other examples) to shift towards a more sustainable economy.

II. EU regulatory framework: new measures to reinforce the existing disclosure legal duties

Extra-financial reporting in the EU applies since December 2014, following the entry into force of the Directive 2014/95/EU on disclosure of non-financial and diversity information by certain large undertakings and groups (commonly referred to as the **Non-Financial Reporting Directive; NFRD**).

This article was originally published on sfgeneva.org, the entity that promotes the Geneva financial center in the field of sustainable finance. This is the first part of a two-part paper which provides an overview of EU regulations (Part I) and Swiss regulations (Part II) about new non-financial reporting duties.

INCREASED TRANSPARENCY IN THE CONTEXT OF NON-FINANCIAL REPORTING

DUTIES—*PART I*

Legal Update/February 2022—OBERSON ABELS SA—www.obersonabels.com

On April 21, 2021, the European Commission adopted a law proposal: the **Corporate Sustainability Reporting Directive (CSRD)** which shall replace the NFRD entirely and amend provisions of four pieces of legislation (namely, the Accounting Directive, the Audit Directive and the Audit Regulation and the Transparency Directive). The CSRD is intended to clarify and strengthen the existing non-financial reporting obligations. It will also be part of the EU regulatory framework designed to prevent *greenwashing*.

The CSRD introduces several new features and amendments to the NFRD provisions:

- extension of non-financial reporting obligations to **all large companies**² (listed or not) and **listed small³ and medium-sized companies**⁴ (currently: only large listed companies, banks and insurance companies are subject to non-financial reporting);
- **mandatory audit** by the statutory auditor of the company or another independent entity to provide assurance of the published sustainability information;
- clarification of the information to be published and publication in accordance with the **EU sustainability reporting standards** to be drawn up by the European Financial Reporting Advisory Group (EFRAG) (the standards will specify the information that needs to be disclosed and,

where relevant, will define the structure according to which the information must be reported);

- obligation to publish sustainability information in the context of companies' management reports and to make this information **available in digital, machine-readable format** so that the information can be more easily shared and processed.

The CSRD proposal is currently under review by the European Parliament and the Council of the EU. The **anticipated legislative schedule** is currently as follows:

- entry into force of the CSRD towards the end of the **first half of 2022**;
- adoption of the first set of sustainability reporting standards for large companies by the European Commission by the **end of 2022**;
- transposition into national laws by the Member States of the EU by **December 1, 2022**;
- implementation of the reporting standards by large companies for the first time to sustainability reports published in **2024**, covering financial year 2023.

The adoption and implementation of the sustainability reporting standards for small and medium-sized companies will take place at a later stage.

¹ Report of the Swiss Federal Council "Sustainability in Switzerland's financial sector. Situation analysis and positioning with a focus on environmental aspects" of June 24, 2020, pp. 13-14.

² *I.e.*, companies which on their balance sheet dates exceed at least two of the three following criteria: (a) balance sheet total: EUR 20 mio; (b) net turnover: EUR 40 mio; (c) average number of employees during the financial year: 250.

³ *I.e.*, companies which on their balance sheet dates do not exceed the limits of at least two of the three following criteria: (a) balance sheet total: EUR 4 mio; (b) net turnover: EUR 8 mio; (c) average number of employees during the financial year: 50.

⁴ *I.e.*, companies which are not micro-companies or small companies and which on their balance sheet dates do not exceed the limits of at least two of the three following criteria: (a) balance sheet total: EUR 20 mio; (b) net turnover: EUR 40 mio; (c) average number of employees during the financial year: 250.

APPEL DE MARGE ET RÉALISATION DES ACTIFS, UN RISQUE PÉNAL POUR LA BANQUE?

Article de Teymour Brander—Centre de droit bancaire et financier—<https://cdbf.ch/1223/>

Une banque peut-elle se rendre coupable de gestion déloyale dans le cadre de la réalisation d'actifs à la suite d'un appel de marge? Les confirmations de transactions communiquées par la banque constituent-elles des titres avec une valeur probante accrue au regard de l'art. 251 CP? Dans l'arrêt 6B_1381/2021, le Tribunal fédéral répond par la négative à ces deux questions.

Un client conclut avec sa banque un contrat *execution only* de négoce d'options et de futures en 2015. Ce contrat oblige notamment le client à satisfaire en tout temps les besoins en marge que la banque jugerait nécessaires selon les transactions initiées. Si le client ne satisfait pas aux besoins en marge, la banque peut réaliser les positions à sa libre appréciation. Ce système de marge permet à la banque de se prémunir contre les risques de pertes engendrés par les transactions envisagées.

En 2018, la banque adresse au client un appel de marge. L'intéressé n'y donne pas suite. La banque réalise les positions du client en les reprenant dans ses livres et lui transmet une confirmation de transactions selon laquelle ses positions auraient été réalisées sur le marché boursier. La banque ne mentionne ainsi aucunement qu'elle a repris les positions dans ses livres. A la suite de cette opération, le compte du client affiche un solde négatif de plus de 4 millions de francs.

Le client dépose une plainte pénale contre la banque notamment pour gestion déloyale (art. 158 CP) et faux dans les titres (art. 251 CP). Il lui reproche (i) de lui avoir causé un préjudice en reprenant les positions qu'il détenait pour son compte à des prix inférieurs à ceux du marché, et (ii) de lui avoir faussement annoncé dans les confirmations de transactions que ses positions avaient été réalisées sur le marché boursier.

Le Ministère public ordonne le classement de la plainte pénale. Cette décision ayant été confirmée par la juridiction cantonale, le client forme un recours en matière pénale devant le Tribunal fédéral.

Le Tribunal fédéral commence par rappeler sa jurisprudence en matière de faux dans les titres (art. 251 CP). En particulier, le document en cause doit revêtir une crédibilité accrue, un simple mensonge écrit ne constituant pas un faux intellectuel.

En matière bancaire, le Tribunal fédéral a admis qu'un relevé de compte adressé à un client par un organe dirigeant revêtait une valeur probante accrue (cf. ATF 120 IV 361) – tandis que cette caractéristique a été niée s'agissant de relevés établis automatiquement sans signature par un gérant de fortune (cf. TF 6B_199/2011).

Dans le cas d'espèce, le Tribunal fédéral relève qu'il n'existe pas de relation de confiance particulière entre les parties. Le client gère en effet seul son compte, aucun mandat de gestion n'étant convenu avec la banque. En tout état de cause, les confirmations de transactions lui ont été communiquées à la suite du non-respect des appels de marge, de sorte que la banque n'agissait pas dans les intérêts du client. En outre, le Tribunal fédéral constate que les documents litigieux ont été générés automatiquement et n'étaient munis d'aucune signature.

Dans ces circonstances, et contrairement à ce qu'avait retenu la juridiction cantonale, le Tribunal fédéral estime que les confirmations de transactions ne revêtent pas de valeur probante accrue. Toute infraction de faux dans les titres est donc exclue.

Le Tribunal fédéral se penche ensuite sur l'infraction de gestion déloyale. Il rappelle que la qualité de gérant suppose un degré d'indépendance suffisant

APPEL DE MARGE ET RÉALISATION DES ACTIFS, UN RISQUE PÉNAL POUR LA BANQUE?

Article de Teymour Brander—Centre de droit bancaire et financier—<https://cdbf.ch/1223/>

et un pouvoir de disposition autonome sur les biens administrés.

In casu, le Tribunal fédéral rappelle que la banque n'intervient ni en qualité de gérant ni en qualité de conseiller en placement. En effet, le contrat conclu est de l'*execution only*. La banque n'avait dès lors ni le devoir de gérer les biens du client ni celui de la sauvegarde générale de ses intérêts.

Il souligne ensuite que la réalisation des actifs est contractuellement prévue pour protéger les intérêts de la banque dans l'hypothèse où le client n'honorait pas un appel de marge. La banque n'agissait dès lors pas dans l'intérêt du client en opérant les transactions litigieuses.

La banque n'avait par conséquent pas de devoir de gestion ou de sauvegarde, de sorte que la qualité de gérant au sens de l'art. 158 CP ne peut être retenue.

Partant, le Tribunal fédéral confirme le classement de la plainte pénale.

Cet arrêt soulève deux remarques.

La solution retenue par le Tribunal fédéral nous paraît cohérente. Sous l'angle contractuel, la banque ne doit cependant pas perdre de vue qu'elle est tenue, lors de la réalisation d'actifs nantis, de

respecter les règles de la bonne foi – dans la mesure compatible avec ses propres intérêts – et de limiter au maximum la perte du client, même en présence d'une relation *execution only* (cf. [TF 4A_71/2015](#)).

Nous relèverons finalement que le Tribunal fédéral souligne le caractère *execution only* de la relation entre la banque et le client pour exclure la commission de l'infraction de gestion déloyale. Le résultat aurait-il été différent si le client avait confié un mandat de gestion à la banque?

Dans un premier temps, lors de l'exécution du mandat de gestion, la banque revêt indéniablement la qualité de gérante. La banque a en effet le devoir de gérer les biens du client. Dans un second temps, celui de la réalisation d'actifs à la suite d'un appel de marge, la banque est en droit de faire primer ses intérêts sur ceux du client. La banque est en effet autorisée à liquider les positions du client selon sa libre appréciation. Cela étant, le mandat de gestion demeure. La dichotomie entre ces deux situations crée, à notre sens, un flou quant à la qualité de gérante de la banque au sens de l'art. 158 CP lors de l'exécution de la sûreté. Au regard de l'arrêt commenté ici, il serait, à notre avis, délicat d'exclure entièrement tout risque de gestion déloyale pour une banque lors de la réalisation d'actifs à la suite d'un appel de marge.



CENTRE DE DROIT
BANCAIRE ET FINANCIER

QUESTION D'INTERPRÉTATION À UN DEMI-MILLION, 1 OU 100 OPTIONS CALL?

Article de Fabien Liégeois—Centre de droit bancaire et financier—<https://cdbf.ch/1222/>

Les juristes ne s'attacheraient qu'au verbe. L'idée reçue est presque juste, donc fautive: ils s'entichent aussi d'actes. L'**art. 18 al. 1 CO**, central dans notre ordre juridique, l'illustre lorsqu'il dispose que la réelle et commune intention des parties prime leurs expressions inexactes. Le parti pris du primat de la volonté n'a, d'ailleurs, rien de propre à la Suisse. Hérité du droit romain, il est conséquemment l'un «des traits dominants des grands codes européens» (cf. Winiger, CR CO I, n. 1 ad art. 18). Cette volonté, qualifiée de subjective (sans crainte du pléonasme), s'établit à la lumière de l'ensemble des circonstances concrètes. Ces dernières devraient inclure la réalité économique. Ce n'est pas tout à fait l'approche qui l'emporte dans cette affaire qui met en scène deux acteurs quelque peu dépassés par un instrument financier, en l'occurrence une option *call*. Allons aux faits.

Un conseiller en placement externe recommande à Jean d'acquérir 100 options *call* portant sur les actions de la société cotée Actelion. Jean se rend auprès de sa banque et déclare vouloir réaliser l'opération «immédiatement». Après avoir ouvert un compte de dépôt à cet effet, l'employée lui présente un récapitulatif de l'ordre de bourse sur lequel il est indiqué, sur la première ligne, «1 contrat de 100 calls», puis, sur la deuxième et la troisième lignes, «acheter – 100 – call strike 160.- actions [Actelion]». Jean signe ce récapitulatif. Cela fait, l'employée contacte, à deux reprises, ses collègues de la salle des marchés en vue de passer l'ordre. Jean entend ce que dit l'employée au téléphone; en revanche, les réponses des *traders* lui échappent. À la suite de ce rendez-vous, Jean verse fr. 20'000. sur le compte qu'il vient d'ouvrir. La banque lui achète 1 option *call* au prix de fr. 157.-. Cette option lui donne droit d'acquérir 100 actions Actelion [le sous-jacent] au prix de fr. 160.- [le *strike*] «d'ici au mois de décembre 2016» [l'échéance]. La transaction lui coûte fr. 277.20 au total, car la banque facture une commission de

120 francs et prélève 20 centimes de «taxes». La somme est débitée de son compte, mais Jean ne reçoit pas immédiatement confirmation de son ordre. Lorsqu'il la réclame, l'employée l'invite à consulter le document sur son *e-banking*.

Puis, un événement change la donne. Des bruits courent: l'action Actelion pourrait faire l'objet d'une offre publique d'achat, ce qui en propulse le cours. Le titre connaît sa plus forte hausse en 16 ans. Jean réalise alors (mais un peu tard) que sa banque lui a acheté un (seul) *call* et non 100.

Il lui demande réparation et soutient que son dommage correspond à la différence entre la situation patrimoniale dans laquelle il se serait trouvé si la banque avait correctement exécuté son instruction et celle dans laquelle il se trouve en l'absence d'une telle exécution. La Chambre patrimoniale, puis la Cour d'appel civile du Tribunal cantonal du canton de Vaud, lui donnent raison et condamnent l'établissement financier à payer plus de fr. 550'000.-, avec intérêts à 5% l'an.

Par un arrêt **4A_9/2021** du 12 janvier 2022, rendu à cinq juges, le Tribunal fédéral admet le recours de la banque. Il retient les motifs suivants.

Dans une relation *execution only*, la banque n'agit que sur instructions du client. Pour obtenir réparation, le client doit montrer la réunion des quatre conditions de la responsabilité contractuelle (**art. 398 al. 1 CO cum art. 321e al. 1 CO**). La première d'entre elles est la violation des obligations découlant du contrat. L'appréciation de la diligence de la banque dépend plus précisément du contenu des instructions du client. Les ordres de bourse sont des manifestations de volonté unilatérales, sujettes à réception, dont l'interprétation répond aux principes généraux. L'**art. 18 al. 1 CO**, applicable en l'espèce par analogie, accorde, on l'a dit, la priorité à la «volonté subjective»;

QUESTION D'INTERPRÉTATION À UN DEMI-MILLION, 1 OU 100 OPTIONS CALL?

Article de Fabien Liégeois—Centre de droit bancaire et financier—<https://cdbf.ch/1222/>

le principe de la confiance (art. 1 al. 1 CC cum art. 2 al. 1 CO) n'intervient qu'à titre subsidiaire.

In casu, le Tribunal cantonal a qualifié le contenu de l'ordre de bourse de contradictoire («1 contrat de 100 calls» vs. «acheter – 100 – call strike 160.- actions [Actelion]»). Le Tribunal fédéral va s'appuyer sur cette lecture du document pour fonder son jugement et renverser celui de l'instance précédente. Il retient en particulier que Jean aurait acquiescé lorsque l'employée lui a indiqué «vous investissez 155 fr. aujourd'hui» et, si l'action dépasse les fr. 160., «c'est là que vous allez faire valoir votre droit à acheter les actions pour les 16'000 francs [...]». Il ajoute encore que Jean «a bien parlé d'achat futur des actions [Actelion] pour 16'000 fr. », ce «qu'a compris l'employée». Il note enfin que lors «du second entretien téléphonique [...], le client a entendu l'employée dire qu'il voulait acheter un contrat sur des calls strike [Actelion], confirmé qu'on reste toujours avec 1 [contrat] et entendu qu'il se verrait débiter 157 fr. plus frais». Il juge que le Tribunal cantonal a versé dans l'arbitraire: «en retenant que le client ne pouvait pas entendre ce que l'employée disait puisqu'il était sur une autre ligne téléphonique». Il peut ainsi conclure que «[l]e sens compris par la banque correspondant au sens déclaré par le client, la volonté réelle est établie». Inutile donc de chercher à objectiver cette volonté.

Autorisons-nous trois remarques.

1°—L'instance cantonale supérieure est parvenue à la conclusion que le client entendait spéculer et acheter des produits dérivés pour les revendre avant l'échéance, sans intention d'acheter les sous-jacents en s'appuyant largement sur la transcription des entretiens téléphoniques. Nous en reproduisons un extrait.

- [Employée]: Donc on est d'accord, vous c'est les 25 000, que des call que vous voulez acheter?

- [Jean]: Voilà, on s'est compris, ouais ouais
- [Employée]: On est d'accord?
- [Jean]: ... à 160 des call et les 100 actions de call à 160... c'est pas les mêmes que ...
- [Employée]: Non, mais c'est celui qu'il [autre employé] m'a donné, c'est celles que vous êtes en train de me dire
- [Jean]: Les call à 160...
- [Employée]: Ouais, le call strike à 160 qui arrive à échéance en décembre 2016
- [Jean]: Voilà exactement
- [...]
- [Employée]: Pas les actions à la finalité, que les call?
- [Jean]: Voilà
- [Employée]: Ouais, non, c'est bien juste
- [Jean]: C'est 100 call strike à 160, pas les actions.

Reconnaissons que la forme de ces échanges en obscurcit le fond. Il reste que Jean exprime sa volonté d'acquérir 100 options call lorsqu'il répond «voilà» à l'employé qui lui dit: «pas les actions». Il n'est, en tous les cas, pas «manifestement insoutenable» de le comprendre ainsi. Outre la teneur des déclarations de volonté, l'art. 18 al. 1 CO exige de prendre en compte le contexte. En l'espèce, le conseiller en investissement de Jean est venu témoigner pour dire «que le conseil qu'il [lui] avait donné avait pour but de limiter le risque en cas de perte». L'achat d'une option call présente certes un risque élevé en raison de l'effet de levier, mais limité au montant de l'investissement, soit la prime acquittée. Jean avait déclaré être prêt à perdre la totalité de ce qu'il investirait, ce qui donne à penser qu'il avait en tête la prime, non la détention des actions. Les usages, en l'occurrence celui du monde

QUESTION D'INTERPRÉTATION À UN DEMI-MILLION, 1 OU 100 OPTIONS CALL?

Article de Fabien Liégeois—Centre de droit bancaire et financier—<https://cdbf.ch/1222/>

bancaire et financier, importent également pour déterminer la volonté réelle des parties. Or il est très fréquent en pratique que l'investisseur acquière une option sans dessein de l'exercer. Ce type d'instruments cotés peuvent être transférés avant échéance. L'investisseur n'a ainsi nullement besoin de disposer des liquidités nécessaires à l'exercice des options (donc à l'achat des actions) au moment de les acquérir (les options). Le financement peut venir plus tard. Les deux étapes sont bien distinctes, d'un point de vue économique.

2°—Il nous semble à vrai dire discutable de considérer que l'ordre de bourse est contradictoire: la première ligne est celle qui prête à confusion puisqu'elle indique «1 contrat de 100 calls» (contrairement aux deux autres où il est mentionné: «acheter – 100 – call strike 160»). Or l'expression ambiguë peut être comprise comme suit par un néophyte: «je souhaite réaliser 1 opération consistant à acquérir 100 calls». Le client pouvait ainsi raisonnablement partir de l'idée qu'il avait conclu un contrat portant sur 100 calls (eux-mêmes permettant l'acquisition de 100 actions).

3°—Il serait curieux que Jean reçoive un tuyau, décide de s'y fier, se rende à la banque, ouvre un compte à cet effet pour ne risquer finalement que fr. 157.-, ce d'autant que les frais excèdent en proportion 75% du montant investi $([120 + 0,20] /$

157). Le fait de déposer fr. 20'000.- sur son compte tend également à accréditer sa thèse. C'est vrai qu'il lui aurait suffi de télécharger la confirmation de l'ordre de bourse pour s'apercevoir qu'il n'avait acquis qu'une seule option. Malgré les 71 connexions de Jean au système d'e-banking, la banque n'a toutefois pas pu prouver qu'il en avait effectivement pris connaissance. Cet élément ne peut donc pas être retenu contre lui.

Il n'est pas évident de conclure, comme le Tribunal fédéral, que ce qu'a déclaré le client correspondait à sa volonté réelle, d'autant plus que son pouvoir de cognition était limité à l'arbitraire sur cette question de fait. Quelque chose d'autre aurait-il convaincu les juges? Le conseil qu'a reçu Jean peut sembler suspect, tout comme son empressement à transmettre l'ordre. Ce n'est qu'une hypothèse. Quand le verbe est confus et les actes hésitants, pourquoi ne pas tenter de lire entre les lignes?



CENTRE DE DROIT
BANCAIRE ET FINANCIER

PLAN-CADRE D'ASSURANCE RESPONSABILITÉ CIVILE PROFESSIONNELLE

... POUR LES MEMBRES DU GSCGI

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

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

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

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

Le GSCGI n'a pas accès à ces informations.

COUVERTURES D'ASSURANCES

Responsabilité civile professionnelle (RCPI)

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

Les fautes les plus courantes sont:

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

Qui est assuré?

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

Quelle est la couverture? L'assureur va payer:

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

Responsabilité des dirigeants (D&O)

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

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

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

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

Quelle est la couverture?

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

Assurance Fraude (FR)

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

Qui est assuré? L'entreprise

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

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

Assurance Cyber (AC)

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

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

HUNDREDS OF SHIPS TRAPPED BY UKRAINE WAR, ENDANGERING SAILORS AND GLOBAL TRADE

[...] The war in Ukraine has severely hobbled shipping in the Black Sea, with broad consequences for international transport and global supply chains. [...]

[...] Dozens of cargo ships are stranded at the Ukrainian port of Mykolaiv, shipping trackers said. An estimated 3,500 sailors have been stuck on some 200 ships at Ukrainian ports, according to London-based shipping tracker Windward Ltd. More ships are stranded around the globe than at any point since World War II, maritime historians said. [...]

[...] The result is a shutdown of the world's second-largest grain exporting region. Ukraine accounts for 16% of global corn exports, and together with Russia, 30% of wheat exports. Global wheat prices have jumped more than 55% since the week before the invasion. [...]

[...] "This shock to global grain supply is the biggest supply shock since the OPEC oil cuts in the 1970s," said Salvatore Mercogliano, a professor at Campbell University in North Carolina and former merchant mariner. "It will mean food shortages in the Middle East and Africa, and inflation across the world." [...]

The Wall Street Journal—March 8, 2022—https://www.wsj.com/articles/ukraine-war-ships-stranded-sailors-global-supply-chain-11646754357?mod=hp_lead_pos5

UNIPER TAKES €1BN NORD STREAM 2 HIT AND SIGNALS SHIFT FROM RUSSIAN GAS

[...] German utility plays down prospect of supply disruptions as it pledges no new contracts with the country. [...]

[...] Uniper, majority-owned by Finnish utility Fortum, is one of Europe's biggest importers of Russian gas, with 200 terawatt hours of long-term supply contracts. [...]

Financial Times—March 8, 2022—<https://www.ft.com/content/e1baff27-1032-47ee-8bbf-630a1c05c999>

CHINESE NICKEL GIANT TSINGSHAN FACES \$8 BILLION TRADING LOSS AS UKRAINE WAR UPENDS MARKET

[...] Nickel prices soared, prompting the London Metal Exchange to suspend trading in the metal. The exchange said trading could be closed for several days, giving market participants time to find cash to pay margin requirements. Nickel trades carried out on Tuesday before the suspension will be canceled. [...]

[...] Some of Tsingshan's creditor banks in China have become concerned about the effect of the company's trading losses on its balance sheet, according to the people familiar with the company. [...]

[...] Privately held Tsingshan, which means "green mountain," is based in the Chinese city of Wenzhou and owns production plants in Indonesia, India and Zimbabwe. Founded in 1988, the company roiled the nickel market in recent years after it produced a flood of low-cost material known as nickel-pig iron, weighing on global prices. [...]

The Wall Street Journal—March 8, 2022—<https://www.wsj.com/articles/chinese-nickel-giant-tsingshan-faces-8-billion-trading-loss-as-ukraine-war-upends-market-11646765353>

NORD STREAM 2 BACKER WINTERSHALL DEA SAYS IT EXPECTS COMPENSATION FOR INVESTMENT

[...] Group injected €730mn in pipeline that has now been suspended by Germany over Russian aggression. Wintershall Dea is majority owned by German chemicals group BASF, and has been working with Russian gas for more than 30 years. [...]

[...] The German group, which is Europe's largest private energy exploration and production company, is one of five companies to have lent money to Russia's Gazprom for the project, alongside Shell, Germany's Uniper, France's Engie and Austria's OMV. [...]

Financial Times—Feb. 24, 2022—<https://www.ft.com/content/cb52943d-b79d-4a4b-86fe-2308e88df680>

UKRAINE WAR SANCTIONS HIT MIDDLE EAST SOVEREIGN-WEALTH FUNDS' RUSSIA BETS

[...] Abu Dhabi's Mubadala InvestmentCo. and the Qatar Investment Authority were some of the most active sovereign-wealth funds in Russia over the past decade and are now among the most exposed to Russia's growing financial isolation. [...]

[...] Until March, Middle East government funds held 69% of all assets bought by state-owned investors in Russia, according to Global SWF, a New York organization that tracks sovereign-wealth fund investments. [...]

[...] Russia and Persian Gulf states have deepened political and economic ties in recent years, in part because Middle East states believe the U.S. has shifted focus from the region to Asia in recent years. Events such as the U.S. withdrawal from Afghanistan last summer have cemented that view, edging the countries closer to Russia and China. [...]

The Wall Street Journal—March 5, 2022—https://www.wsj.com/articles/ukraine-war-sanctions-hit-middle-east-sovereign-wealth-funds-russia-bets-11646451439?mod=markets_lead_pos2

EUROPEAN AIRCRAFT LESSORS IN RACE TO RECOVER \$5BN OF PLANES FROM RUSSIA

[...] Russian aviation is a key target of the sanctions imposed by the European Commission. [...]

[...] The measures prohibit the sale, transfer, supply or export of aircraft or any components. Leased aircraft are included as they fall under "supply", three people briefed on the situation confirmed. [...]

[...] Non-Russian lessors have 515 planes in Russia, with a combined market value of close to \$10bn, according to data from Cirium, the aviation consultancy. [...]

Financial Times—March 4, 2022—<https://www.ft.com/content/fee2e47e-7121-4b9a-bc22-dc9b166b60f1>

INVESTORS FACE DEEP LOSSES ON \$170BN IN RUSSIAN ASSETS

[...] BlackRock is among a large group of global investors, from pension plans, to hedge funds, and allocators of sovereign wealth, who hold Russian assets that were worth almost \$170bn at the end of 2021. [...]

[...] Moscow's equity markets are suspended, trading in many Russian companies listed abroad is halted, and bonds are almost impossible to trade. That leaves these asset managers facing the prospect of deep losses. [...]

[...] The chief executive of Norway's \$1.3tn oil fund said its Russian holdings might be worthless after tumbling in value by 90 per cent in two weeks. [...]

[...] Pension funds are also among the foreign investors effectively trapped in Russia's markets. [...]

Financial Times—March 4, 2022—<https://www.ft.com/content/dca77dfb-f5a8-4e99-a53f-a2778d115410>

RUSSIA-FOCUSED FUNDS WITH MORE THAN €4BN IN ASSETS FREEZE REDEMPTIONS

[...] Western measures to cut off Moscow from global financial markets have knock-on effect for fund managers for international fund managers, who hold at least \$150bn in Russian assets collectively. [...]

[...] At least 22 asset managers including JPMorgan, BlackRock, BNP Paribas, Franklin Templeton, Amundi, UBS, Schroders, Liontrust, Danske Bank, East Capital and Pictet have suspended funds since the invasion, meaning investors are now stuck with no indication of when they might be able to withdraw their money from these vehicles, according to data from Fitch and announcements from the managers. [...]

Financial Times—March 2, 2022—<https://www.ft.com/content/471a38c2-9bf5-4f1b-9bcd-82463b9323ab>

RUSSIA - UKRAINE CRISIS: PEAK FEAR?

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

The fact that Russian tanks are entering the streets of Donetsk means that there is a risk of escalation and that things could easily spiral out of control.

The Russia - Ukraine crisis took a new turn overnight, as Russian President Vladimir Putin ordered troops into two breakaway regions of Eastern Ukraine in what the Kremlin called a "peacekeeping" mission. The move came just hours after he signed decrees recognizing the independence of the Moscow-backed regions. During his televised remarks, Mr. Putin expressed historical grievances against NATO and the U.S. and accused Western governments of hostile activities that threaten Russian security. Western leaders are interpreting these latest actions as a breach of international law and a formal denunciation of the Minsk peace agreement. The Kremlin said that Putin discussed

his decision with French President Macron and German Chancellor Scholz earlier on Monday. Both of whom expressed their disappointment but indicated their readiness to continue diplomatic talks. Nevertheless, U.S. President Biden and the EU have already announced some sanctions.

At the time of our writing, the market's reaction is rather muted. The fact that European equity markets are almost flat and gold slightly down the day a UK minister says "Invasion of Ukraine has begun" comes as a surprise to many, or just means that most of the risk is already priced in.

What's our take on the most recent developments? What are the implications in terms of investment strategy and our portfolio positioning?

The Ukraine – Russian crisis

As discussed in our latest FAQ, our core scenario on this crisis is for tensions to stay elevated but a full-scale conflict being avoided. We continue to view this as the most likely scenario.

Certainly, the fact that Russian tanks are entering the streets of Donetsk means that there is a risk of escalation and that things could easily spiral out of control.

But recent developments could also be seen in a more positive way (at least for markets). A full-scale conflict does not seem to be Mr. Putin's final objective. By formally recognizing the two breakaway republics' independence and deploying Russian "peacekeepers," Mr. Putin seems to bury the 2014-2015 Minsk agreements and favor a new strategy. With the disputed regions being occupied by Russia, Ukraine will be permanently



RUSSIA - UKRAINE CRISIS: PEAK FEAR?

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

weakened and destabilized, both from a political and economic perspective. It also makes Ukraine's eventual accession to NATO and the EU even less likely than before. Keeping Ukraine as a "buffer" state was probably the most important objective of Mr. Putin and it seems that he might be successful at doing so. All of this at a relatively low cost. While the U.S. and Europe will impose sanctions on both Russia and the Moscow-backed regions, these sanctions look rather mild. It also seems that Washington does not intend to employ the full panoply of sanctions at its disposal.

Bottom-line: we do not see any reason to panic at this stage. While most of western media comments sound alarming, we might actually get close to "peak fear" on this crisis and there is a high probability that tensions will start to abate from here on.

Nevertheless, the worst case scenario (full scale conflict) can still happen. As such, we are keeping some protection in place (e.g Gold) and will refrain to add Russian assets at this stage (although they are starting to look very attractive from a valuation point of view).

Our portfolio positioning

These developments do not change our current portfolio positioning. It has been our view that equity and credit markets are more at risk from the war on inflation than on a potential invasion of Ukraine. Until we get more clarity on the inflation outlook, volatility is likely to remain elevated and stocks might have to go through more corrective phases.

Since the start of 2022, we have had a positive allocation to equity markets but with some portfolio protection in place (lookback put-spread options) and exposure to broad-based commodities and gold. The recent heightened risk level triggered a modest de-risking of the portfolios (reduced equity between 3% and 4% in balanced portfolios). Nevertheless, we have kept a positive exposure to global equities.

In the near-term, Fed tightening will weigh on equity valuations but we are confident that fundamentals are strong enough to offset the upcoming rate-hiking cycle. With real bond yields still in deep negative territory, investors should keep a near-term view and continue to invest into risk assets.

In the current macro context, speculative investments and unprofitable growth stocks are the most at risk. We thus recommend our clients to focus on quality. Within the context of a well-diversified portfolio, we also favor some tactical exposure to cyclical plays and the less expensive segments, which include international equities and value sectors.

On the fixed income side, we keep a cautious stance. While we believe that equity markets could stabilize in the shortrun, high yield and lower quality investment grade should continue to suffer from declining liquidity, rising interest rates (as investors will be less likely to seek lower ratings for high yields) and tight valuations. We favor long duration, higher quality bonds over higher yield/lower quality names.



OIL WTIC: ONLY LIMITED UPSIDE ABOVE US\$100/BARREL

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

With a war in Europe, the oil price has spiked up to US\$100 and appears to be targeting the next resistance area of 112-114 along with a strong momentum shown by the rising monthly MACD and the re-crossing up of STO. Since the second quarter of 2020, a similar rising uptrend can also be seen on the upper panel for copper and for natural gas.

However, it should be noted that copper has already paused for the past six months. And, as copper is used as a proxy for global growth, it would suggest global growth is also pausing. This may also influence the demand for oil in the coming months. Thus, for the price of oil, the resistance area of \$112-114 is expected to become very strong and the price of oil is unlikely to move beyond \$112-114 to reach the all-time high near \$150.

When analyzing the rising prices of oil since the bottom in 2020, it is likely that

the recent spike near \$100 is coming nearer the end of the uptrend. To confirm that the uptrend will end probably near \$112-114, the STO momentum indicator on the lower panel should be monitored. If it displays a bearish divergence, this will indicate the momentum is slowing and a higher high near \$114 could become the final top. In the past, namely between the decline from \$112 in 2013 to \$26 in 2016, the monthly oversold STO displayed a bullish divergence, which correctly warned of an impending bottom. Of course, in 2016 one had to wait for a low spike and monthly reversal to be sure of the trend change.

So, if we witness a higher high spike near \$114 along with a monthly bearish divergence on the monthly STO at the end of March 2022, we may well have a warning that the current uptrend for the price of oil is coming near its end.

Chart of the OIL contract (WTIC on CME) is represented on an arithmetic scale since December 2007 in monthly candles with Ichimoku cloud.

On the upper panel is displayed in green dotted line the NATURAL GAS line chart and the line chart of Copper in maroon line, both pausing after an uptrend. On lower panel, positive MACD remains in strong uptrend, while monthly STO is re-crossing up since January 2022. The momentum remains strong on the upside.

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



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

GSCGI—GE: 1^{ER} AVRIL 2022, CAPITAL SYSTÈME INVESTISSEMENTS SA, MEMBRE DU GSCGI

INVITATION / REGISTRATION

Déjeuner-conférence: 1^{er} Avril 2022

Nous avons le plaisir de vous inviter, ainsi que vos collègues et ami(e)s à notre prochain déjeuner-conférence qui aura lieu à Genève, organisé en collaboration avec **Capital Système Investissements SA**, Membre du GSCGI:



www.capitalsysteme.com

Le thème suivant, d'actualité certaine et de grand intérêt pour les gestionnaires de fortune indépendants, les gestionnaires de fonds d'investissements, les conseillers à la clientèle, les analystes financiers et les banques dépositaires:

INVESTING IN HIGH YIELD PRIVATE DEBT

sera présenté par...



GILLES-EMMANUEL TRUTAT

Président, CAPITAL SYSTÈME INVESTISSEMENTS S.A.

Gilles-Emmanuel Trutat est titulaire d'une maîtrise en droit (avec mention) de l'Université de Paris II-Panthéon Assas et d'un MBA de HEC-Université de Montréal. Aujourd'hui président et fondateur de Capital Système Investissements S.A., une boutique d'investissement en dette privée basée à Genève, il était auparavant responsable du Private Equity chez EFG Bank, PDG d'Olympia Capital Gestion à Paris, fondateur de PBS Private Bank Switzerland à Zürich, responsable d'UBS Asset Management en France et à Monaco; il a également été gestionnaire de fonds chez Merrill Lynch à Genève et a travaillé comme analyste en Corporate Finance chez HSBC-Banque du Louvre à Paris.

PROGRAMME

Date	Vendredi, 1^{er} Avril 2022
LIEU	Hôtel Métropole, Quai Général-Guisan 34, Geneva, Switzerland
12h00	Enregistrement & Cocktails
12h30	Conférence & Session Q&A
13h00	Le repas commence à être servi
14h00	Fin de conférence

La conférence
est généreusement
sponsorisée par:
**CAPITAL SYSTÈME
INVESTISSEMENTS S.A.**

Prière de vous inscrire avant le mercredi, 30 Mars 2022, 'online' ou par email: secretariat@gscgi.ch

* * *

1^{er} Avril 2022/Genève—Orateur: Gilles-Emmanuel Trutat, CAPITAL SYSTÈME Investissements S.A., Membre du GSCGI

* * *

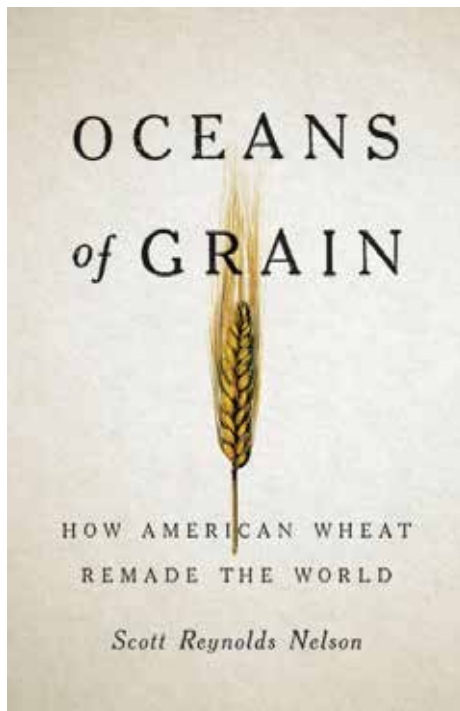
Réservez ces dates!

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

Non-Membres bienvenus — Inscrivez-vous!

OCEANS OF GRAIN: How American Wheat Remade the World

by Scott Reynolds Nelson



'Oceans of Grain' Review: The Staff of Life

The 19th-century struggle for empire had more to do with the arrival of cheap foreign wheat in Europe than most historians have recognized.

Mr. Nelson describes the British-led landings on the Gallipoli peninsula during World War I as an attempt to defend access to Russian oil in Baku and "to clear the vital path connecting the gullet cities in France and England to grain waiting on the Black Sea."

The beginnings of Mr. Nelson's tale date back to antiquity, with grain (and, less productively, the plague) carried along paths that may have been the basis of nascent empires and often came to be absorbed by them. Controlling these routes could be a wellspring of wealth and power, as later demonstrated by the rise of Byzantium, with its "pinch point" across the narrow Bosphorus strait that connects the Black Sea (used to transport grain grown in the fertile black-earth zone stretching across parts of what is today

southern Russia and Ukraine) with, ultimately, the Aegean and Greece's hungry cities.

Fast forward through the centuries ... to find Catherine the Great's Russia purchasing grain on, essentially, credit, to feed the armies that won her the territories that could be used to farm wheat for export, much of it eventually funneled through the purpose-built port of Odessa to enrich Catherine's realm.

<https://www.wsj.com/articles/oceans-of-grain-review-the-staff-of-life-11646003921>

* * *

Oceans of Grain — America, Russia and Ukraine's breadbasket in flames

Scott Reynolds Nelson's history of the global wheat trade is a timely warning of how basic food exports can shape empires.

The world's breadbasket is at war. Russia and Ukraine together account for about a quarter of the world's wheat, and roughly 12 per cent of its total calories. Should the war interrupt the spring planting season — which it shows every indication of doing — poor countries and rich countries alike could face food shortages and steep inflation. That disruption of grain trade may in turn bring massive economic, political and social upheaval.

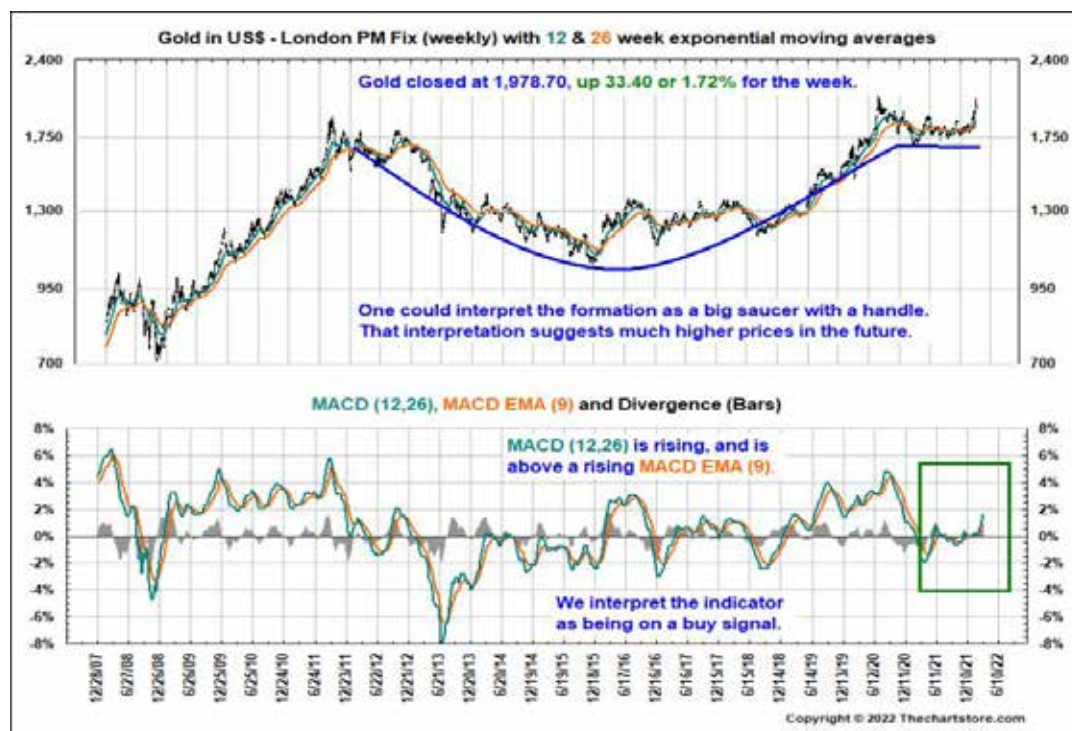
It was ever thus, according to an incredibly timely history of the global wheat trade by University of Georgia academic Scott Reynolds Nelson. The building of the railways to the west, the US was able to transport its own heartland grain via rail and then by sea to Europe in the wake of the American civil war. It was a sort of wheat dumping that contributed to the toppling of the Russian empire, which had previously fed Europeans from the rich soil of Ukraine.

The key point in the book: trade built empires, not the other way around.

<https://www.ft.com/content/61c4032c-4a68-4cc3-b84c-e83a15d0bbe2>

INVESTORS, SEARCHING FOR A HAVEN, RUSH INTO GOLD.

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



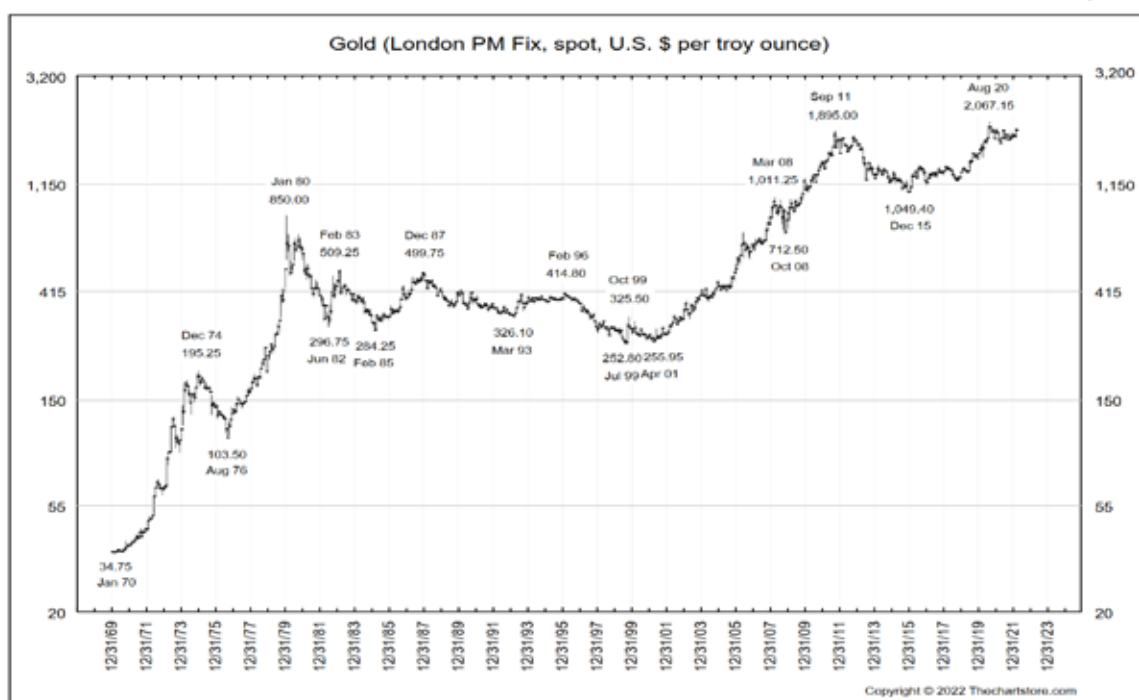
With the Ukraine conflict adding to existing inflationary pressure across commodities markets, it looks like gold is playing its traditional role of a 'safe-haven' asset to hold when markets become highly volatile.

However, gold was 'steady', despite a strong U.S. Dollar and expectations of interest rates hikes, even before Russian tanks crossed the Ukrainian border.

Since the beginning of the year, the value of assets held in gold ETFs reached \$240.5bn, according to the World Gold Council.

* * *

Historical Graphs (1970 to present) are courtesy of thechartstore.com



CAPITAL SYSTÈME INVESTISSEMENTS SA—WWW.CAPITALSYSTEME.COM

CapitalSystèmeInvestissements



Gilles-Emmanuel Trutat

received a Master of Law (with honors) from the University of Paris II–Panthéon Assas and is an MBA graduate from HEC–University of Montreal. Now President and Founder of Capital Système Investissements S.A, a Private Debt investment boutique based in Geneva, he was previously Head of Private Equity at EFG Bank, CEO of Olympia Capital Gestion in Paris, Founder of PBS Private Bank Switzerland in Zürich, Head of UBS Asset Management in France & Monaco; he was also Fund Manager at Merrill Lynch in Geneva and worked as a Corporate Finance Analyst at HSBC–Banque du Louvre in Paris.

Founded in 2001, **CAPITAL SYSTEME**

INVESTISSEMENTS S.A. is a regulated financial intermediary based in Geneva, with offices in Paris, Munich and Dubai.

Specialised in complex financing for rapidly expanding companies, CAPITAL SYSTEME INVESTISSEMENTS offers to Qualified Investors innovative solutions for investing in **Secured High-Yield Private Debt** through Actively Managed Certificates (AMCs):

- ➔ **UPLIFT-HIGH YIELD EUROPEAN GROWTH** a medium term AMC, ESG compliant, denominated in EUR with a target return of 8-16% and monthly partial liquidity; **ISIN CH111191230**
- ➔ **UPLIFT-HIGH YIELD SHORT TERM**, a short term AMC denominated in CHF with a target return of 6-10% and total liquidity every 4 months. These Certificates can be bought through any Swiss Bank account; **ISIN CH1120287250**

Capital Système Investissements SA
2 Cours de Rive
CH - 1204 Geneva

E: contact@capitalsysteme.com
T: +41 22 840 0774
F: +41 22 840 0775