



GFG GROUPE FINANCIER DE GESTION S.A.: UN GÉRANT DE FORTUNE ENTRE TRADITION ET INNOVATION



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

www.gfgsa.ch
Membre du GSCGI



www.mdotm.ai

MDOTM
AI-DRIVEN INVESTMENT SOLUTIONS

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

- | | |
|---|---|
| <p>2 LE GROUPEMENT EN BREF
Le Groupement Suisse des Conseils en Gestion Indépendants—GSCGI—est votre Groupement Professionnel Indépendant.</p> <p>4 ÉDITORIAL
ESG & Fiduciary Duty—Cosima F. Barone—Membre du Conseil du GSCGI</p> <p>5 LE SPONSOR DE DEC.2023/JAN.2024
GFG Groupe Financier de Gestion S.A.: Un Gérant de Fortune entre Tradition et Innovation—Membre du GSCGI</p> <p>9 LES MEMBRES PARTENAIRES DU GSCGI
Retrouvez ici, dans la prochaine édition, les Membres Hermès-Elite du GSCGI.</p> <p>10 LES ANNONCES DES MEMBRES DU GSCGI
<i>Cette page reste spécialement à disposition des Membres du Groupement pour leurs annonces</i></p> <p>11 LE GSCGI EN EUROPE & MONDE
FECIF informs...
— Press Release: Colboc takes on Secretary General role at FECIF
— latest information from: OJEU, EU Council, & ESMA.</p> <p>16 LE GSCGI EN EUROPE & MONDE
CIFA informs...
— The Fiscal Case for Federalism—Dan Mitchell</p> <p>18 JURISTES, FISCALISTES & JURISPRUDENCE
— Credit Suisse—Aveu d'impuissance de la FINMA
— Faillite bancaire—Quelle protection pour les dépôts d'un assureur étranger?
— Credit Suisse—La transparence attendra la fin des travaux de la commission d'enquête parlementaire
— Bonus d'un gérant—De la difficulté de contester le calcul de son bonus plusieurs années après</p> | <p>26 ASSURANCE RC PROFESSIONNELLE
Plan-Cadre d'Assurance Responsabilité Civile Professionnelle pour les Membres du GSCGI.</p> <p>27 IN GLOBO
Various by CFB</p> <p>29 ANALYSES & PLACEMENTS
The Economy Is Running on Fumes.
A Recession Is Right around the Corner
Steve Hanke & John Greenwood</p> <p>31 LE COIN TECHNIQUE
S&P500 and Euro\$—Monthly Charts to Nurture the 2024 Debate—BEST—Membre du GSCGI</p> <p>32 LES CONFÉRENCES DES AMIS DU GSCGI
— Conférence 'en ligne'—CONINCO—Membre du GSCGI—Mardi 16 jan. 2024—10h30</p> <p>33 LES CONFÉRENCES MENSUELLES DU GSCGI
— GSCGI—GE: 30 Jan. 2024— GENERATIVE AI: How does it work and why does it matter in Investment Decision-Making?—GFG/MDOTM—12h00/14h00—Beau Rivage Genève</p> <p>34 LA CONFÉRENCE MENSUELLE DU GSCGI
— GSCGI—GE—14 Déc. 2023—SMAT—Private Market Outlook 2024, Risques et Opportunités</p> <p>38 BOOK REVIEW
Le devoir d'informer lors d'une violation de la sécurité des données— Célian Hirsch—Centre de Droit Bancaire et Financier</p> <p>39 CLIN D'OEIL À L'HISTOIRE
Decennial Patterns—Years ending in 4—Cosima F. Barone—www.finarc.ch</p> <p>40 LE SPONSOR DE DEC.2023/JAN.2024
GFGSA—www.gfgsa.ch—Membre du GSCGI</p> |
|---|---|

ESG & FIDUCIARY DUTY

Cosima F. Barone, Membre du Conseil du GSCGI

Durant 2022 et 2023, le secteur des fonds d'investissement ESG a été confronté à un frein brutal.

L'histoire de l'ESG a commencé bien avant les deux dernières décennies:

1700s—Des sectes religieuses s'insurgent contre 'any sinful trade' durant une période d'industrialisation en vue d'augmenter les opportunités financières de tout un chacun.

1930s—Suite à la 'Great Depression' on commence à parler de 'corporate responsibility' et de la nécessité d'équilibre entre les intérêts des actionnaires et ceux de la société.

1953—Milton Friedman soutient la 'shareholder theory' (responsibility to boost profits), alors que le livre d'Howard Bowen 'Social responsibility of the Businessman' parle de la 'corporate accountability'.

1971—En opposition à la guerre du Vietnam, deux méthodistes lancent le 'Pax Fund' interdisant l'investissement en armement et producteurs d'armes.

1999—Kofi Annan, alors Secrétaire-Général des Nations Unies demande aux leaders mondiaux (WEF à Davos) d'adopter des politiques socialement responsables à un moment de globalisation en forte croissance.

2000s—aux Nations Unies voit le jour le 'PRI' (Principles for Responsible Investment) qui crée le lien entre les initiatives et actions des entreprises en matière d'ESG et la performance financière.

2015—COP à Paris où 200 gouvernements signent l'Accord de Paris établissant des objectifs en matière d'émissions de combustibles fossiles, également visant à ralentir le réchauffement de la planète.

En 2017, le CEO de BlackRock Larry Fink s'est érigé publiquement en paladin de la cause ESG et lance des fonds qui ont d'abord attiré des capitaux importants, mais en définitive ils ont été les premiers à en subir le contrecoup des deux dernières années, surtout depuis que Larry Fink s'est concentré sur le potentiel de gain plutôt que sur la contribution au bien-être de la planète.

Après une croissance incontrôlée pendant une bonne décennie, l'ESG est aujourd'hui confronté à une montagne de problèmes, presque tous de sa propre création, comme sa définition imprécise et la mise en œuvre défailante. La vérité est que les notations ESG prétendent mesurer tout et, par conséquent, elles ne mesurent rien. Le scepticisme à l'égard de la manière dont l'investissement durable a été commercialisé et mis en œuvre est également manifeste.

Il y a quelques années, Wall Street et d'autres places financières se sont empressées d'adopter l'ESG et l'investissement durable. Aujourd'hui, le soutien des investisseurs aux propositions ESG a fortement diminué. De nos jours, discrètement des fonds sont fermés ou leur nom sont effacés/changés après des rendements décevants, qui ont poussé les investisseurs à retirer des dizaines de milliards de dollars de ce secteur.

Evidemment, Covid, guerres et stress économique (inflation) ont forcément rendu les investisseurs plus averses aux risques. En réalité, en période d'incertitude quant à son propre revenu en général, l'investisseur, réalisant que la contrainte ESG à l'investissement réduira les rendements attendus (la seule question étant de savoir de combien), ne s'aventure plus dans les investissements à risque. Par conséquent, les gestionnaires de fonds qui ont succombé aux charmes de l'ESG se trouvent dans une situation 'fiduciaire' délicate.

Et les Gestionnaires de fortune, peuvent-ils continuer à ignorer le 'Fiduciary Duty', soit le devoir fiduciaire du gestionnaire envers ses clients? Les GFI, en tant que gestionnaires d'actifs, doivent pouvoir être toujours en mesure d'expliquer succinctement comment (a) ils recherchent le rendement financier et (b) agissent dans l'intérêt de leurs clients. La transparence totale avec les clients est la marque de fabrique des vrais fiduciaires. Il est important donc pour les GFI de rester vigilants, car le vide laissé dans ce secteur par les sociétés internationales cotées, a attiré des acteurs privés (private equity) qui notoirement ne font pas toujours preuve de transparence absolue.

GFG GROUPE FINANCIER DE GESTION S.A.: Un Gérant de Fortune entre Tradition et Innovation

GFG Groupe Financier de Gestion S.A. se définit aujourd'hui comme un gérant de fortune qui s'inscrit entre tradition et innovation.

Au fil des années, l'entreprise a développé des relations avec de nombreuses institutions suisses et européennes, permettant ainsi à ses clients de bénéficier de services de qualité et de tarifs attractifs. Sa longue expérience, sur la place financière suisse, l'a également souvent mise au défi de trouver des solutions d'investissement innovantes afin de demeurer un acteur compétitif sur le marché.

C'est dans cette optique que GFG a créé, en collaboration avec une société spécialisée dans les solutions d'investissement basées sur l'utilisation de l'intelligence artificielle, un produit permettant d'éliminer les biais propres à la gestion.

Une expérience de plus de 20 ans et des collaborateurs de longue date

GFG a été fondé, dans sa forme actuelle, en 2011. Toutefois, historiquement, la société est active dans la gestion de patrimoines depuis 1999 et plusieurs de ses collaborateurs y travaillent depuis des nombreuses années.

La philosophie de la société s'articule autour des notions d'indépendance, d'engagement, de préservation de l'intérêt de ses clients et de personnalisation de ses services.

Une société désirent préserver l'essence du métier de gestionnaire de fortune, à savoir la relation personnalisée entre un client et son gérant

Dans un contexte où les réglementations se multiplient, la gestion des tâches légales et administratives ne cesse de s'alourdir et de se complexifier.

Aussi depuis 2014, GFG s'est spécialisée dans l'accueil de nouveaux gérants, désirent évoluer dans une structure plus personnalisée et adaptée aux nouvelles normes légales. Pour ce faire, la société met à leur disposition un système leur donnant accès à de la recherche, à des solutions d'investissement de qualité, ainsi qu'à une prise en charge de la plupart de leurs tâches administratives et de compliance.

Les gérants ont ainsi la possibilité de se concentrer essentiellement sur leur relation clientèle tout en bénéficiant des compétences d'une équipe dont les membres ont plus de 30 ans d'expérience dans la gestion d'actifs financiers. En outre, grâce à l'important réseau de GFG, ils ont également accès à une recherche de très grande qualité et à des conditions bancaires avantageuses auprès de grandes institutions suisses et européennes.



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



MDOTM
AI-DRIVEN INVESTMENT SOLUTIONS

GFG GROUPE FINANCIER DE GESTION S.A.: Un Gérant de Fortune entre Tradition et Innovation

Une stratégie d'investissement et des produits répondant aux besoins spécifiques de ses clients.

GFG possède une stratégie d'investissement diversifiée, composée de plusieurs marchés financiers, classes d'actifs et fonds. Une partie de son équipe est entièrement dédiée à la recherche, à la sélection de fonds et à l'élaboration de produits financiers répondant aux besoins spécifiques de ses clients.

Les fonds, composant les classes d'actifs des divers portefeuilles, font l'objet d'une sélection rigoureuse basée sur des analyses quantitatives et qualitatives. L'expérience et l'intégrité du gérant sont également prises en compte. L'équipe de gestion rencontre régulièrement les différents fonds pour connaître leur processus d'investissement de manière approfondie et clarifier les périodes de sous-performance. Les obligations et les actions sont également sélectionnées selon des critères fondamentaux et techniques très rigoureux.

GFG va rechercher les compétences et l'excellence où elle se trouvent. Elle s'appuie sur les meilleurs acteurs dans chaque domaine et développe avec ces derniers des produits d'investissements comme des produits structurés ou des AMC (*Actively Managed Certificate*) thématiques.

Développer de nouvelles solutions d'investissement afin de demeurer un acteur compétitif sur le marché

Au fil des années, afin de rester compétitif, GFG a souvent été amené à rechercher et développer de nouveaux produits permettant une amélioration du rendement avec une réduction de la corrélation entre les divers actifs constituant les portefeuilles de ses clients.

Au cours des dix dernières années, l'équipe de gestion de GFG a collaboré à plusieurs reprises avec MDOTM, une société Fintech spécialisée dans le développement de solutions d'investissement pilotées par l'Intelligence Artificielle pour les investisseurs institutionnels. Fondée en 2015 à Londres, avec des bureaux aussi à New York et Milan, l'équipe de MDOTM, composée de plus de 100 physiciens, mathématiciens, ingénieurs et experts financiers, soutient le processus d'investissement des gestionnaires d'actifs et de patrimoine à travers des indicateurs de positionnement et des analyses de régime utilisant l'Intelligence Artificielle Analytique et Générative.

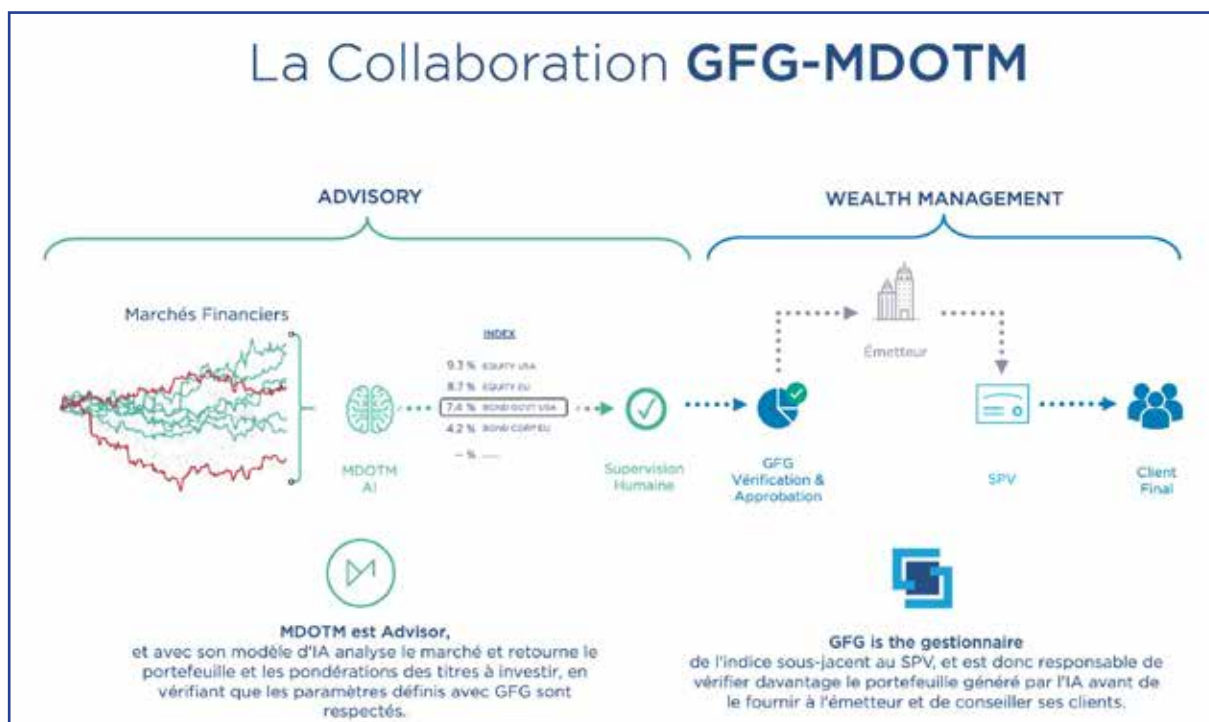
Exploiter l'Intelligence Artificielle pour des portefeuilles plus efficaces et performants

Prendre une décision d'investissement est un processus complexe et nuancé, au sein duquel il est crucial de prendre en compte l'énorme volume de nouvelles informations disponibles chaque jour à l'échelle mondiale. Dans ce contexte, l'Intelligence Artificielle joue un rôle essentiel, en soutenant l'analyse de cette masse d'informations et en la filtrant pour extraire les données les plus pertinentes et significatives.

Ce processus permet aux gestionnaires de portefeuille de reconnaître les informations clés et d'améliorer leurs décisions d'investissement grâce à une approche scientifique, en évitant ainsi les influences émotionnelles. L'utilisation de l'IA facilite la construction de solutions d'investissement à la fois adaptatives et holistiques, permettant une vision plus large et intégrée du marché.

Ces considérations ont incité GFG à intégrer l'IA développée par MDOTM, un des leaders mondiaux dans le développement de solutions d'investissement basées sur l'Intelligence Artificielle Analytique et

GFG GROUPE FINANCIER DE GESTION S.A.: Un Gérant de Fortune entre Tradition et Innovation



Générative, au service des banques, des assurances, des gestionnaires d'actifs et de patrimoine.

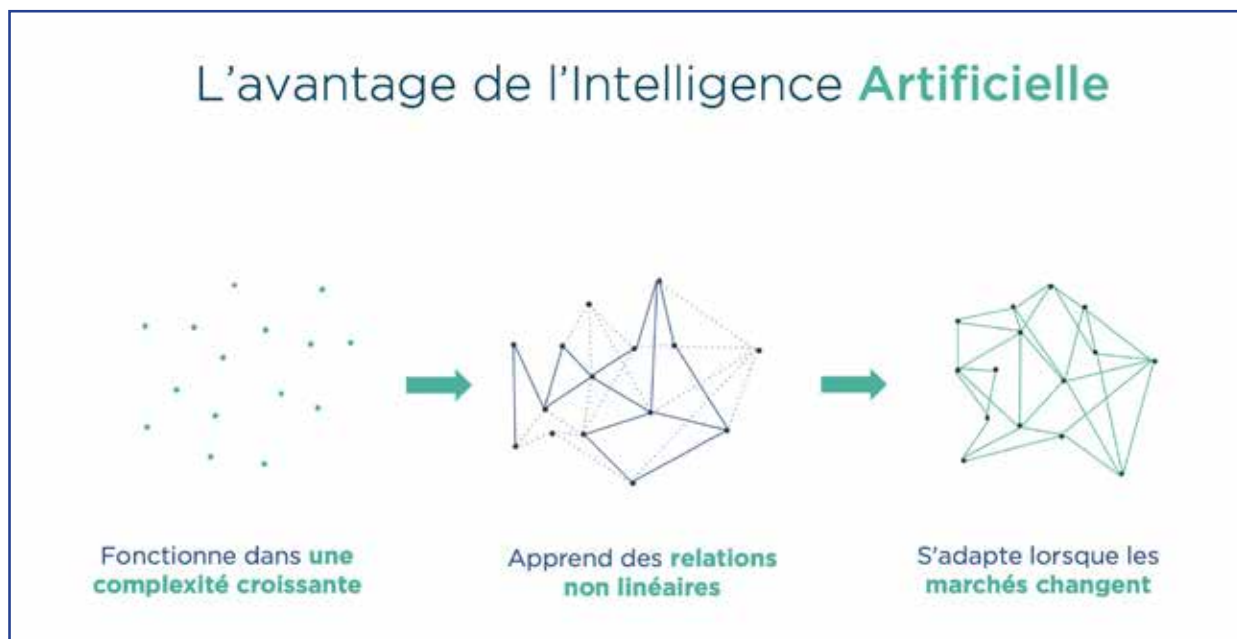
La technologie IA proposée par MDOTM Ltd est à la pointe de son domaine, capable d'analyser, d'interpréter et de synthétiser des grandes quantités de données et d'informations provenant de diverses sources. Cette capacité—à traiter et à comprendre des données historiques, fondamentales, macroéconomiques et descriptives—permet aux professionnels de l'investissement d'avoir une vision complète et détaillée du panorama du marché. L'IA s'adapte dynamiquement aux changements et aux tendances des marchés financiers, aidant les investisseurs institutionnels à construire des portefeuilles qui répondent non seulement aux conditions actuelles du marché, mais qui sont également proactifs, basés sur des prévisions et des tendances futures.

L'utilisation de l'IA dans le contexte de la gestion de portefeuille permet donc d'atteindre un très haut degré de personnalisation, en s'adaptant aux besoins spécifiques, aux contraintes et aux objectifs d'investissement des clients.

Cette approche permet aux gestionnaires de créer des portefeuilles sur mesure en utilisant l'IA pour intégrer, par exemple, des univers d'investissement sur mesure, des profils de risque-rendement complexes et les préférences ESG des clients. Ce processus garantit que les décisions d'investissement sont prises en pleine connaissance des conditions actuelles du marché et de leurs développements potentiels.

Sous cet angle, l'IA enrichit et élève le processus décisionnel des gestionnaires, leur permettant de prendre des décisions d'investissement plus éclairées, de surveiller en continu les risques,

GFG GROUPE FINANCIER DE GESTION S.A.: Un Gérant de Fortune entre Tradition et Innovation



d'analyser dynamiquement les différents scénarios de marché et de diversifier efficacement entre les différentes classes d'actifs.

La collaboration entre l'intelligence humaine et l'IA de MDOTM crée un équilibre synergique dans le processus décisionnel d'investissement. Cette approche est conçue pour maximiser les avantages offerts par l'IA, tels que la capacité à traiter de grands volumes de données et à identifier des modèles complexes, tout en maintenant l'intuition et l'expérience humaine comme une partie intégrante de la stratégie d'investissement. Cette union permet d'affronter plus efficacement les marchés en rapide

évolution, offrant une perspective qui dépasse l'analyse traditionnelle et intègre l'innovation technologique dans les processus décisionnels.

* * *

Souhaitez-vous en apprendre davantage? Venez donc nous rencontrer le 30 janvier 2024 à Genève au Beau Rivage où aura lieu la conférence, organisée par le GSCGI, sur le thème:

GENERATIVE AI

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

Informations et invitation: www.gscgi.ch

Enregistrement: secretariat@gscgi.ch



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



MDOTM
AI-DRIVEN INVESTMENT SOLUTIONS



BCGE



BCV



**EDMOND
DE ROTHSCHILD**



SOCIETE GENERALE
Corporate & Investment Banking



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.

Cette page
reste spécialement à disposition des
Membres du Groupement
pour leurs annonces.

* * *

Contact:
wealthgram@gscgi.ch

FECIF INFORMS...

PRESS RELEASE

Brussels, December 2023. For immediate release.

Colboc takes on Secretary General role at FECIF

Simon Colboc has become the new Secretary General (SG) at pan-European trade association, FECIF. This was ratified at a recent board meeting of the organisation.

“I am honoured and excited to take on this role, as our industry is facing unprecedented change. I will look to inject my experience as best I can and bring together various viewpoints,” Colboc explained.

Colboc took over the role as part of a managed succession plan at FECIF. Previous SG, Paul Stanfield stood down after almost a decade in the role but has been working with Colboc for some time, and will continue to do so, to ensure that the hand-over is as smooth as possible.

“I initially accepted the role back in 2014, intending to do one full term, which is 3 years”, Stanfield stated. “I have actually done a little over three terms, meaning more than nine and a half years in total – I thus felt that it was time for me to step down, not least for new ideas and energy to take FECIF forward. Having worked with Simon for many years, I am sure that he will be perfect for both the role and the development of FECIF over the next few years.”

Colboc has over 25 years’ experience in Financial Services, both as an executive (in banking with Fortis and BNP Paribas and in insurance with Prudential Plc) and as a business consultant (with The Boston Consulting Group, Diamond Cluster and, latterly, CMI). He has lived in Hong Kong, London and Brussels, and is now based in Paris.

Ends

About FECIF

FECIF (The European Federation of Financial Intermediaries and Financial Advisers) is a Brussels-based non-profit organization, chartered in June 1999 for the support and promotion of the role of financial advisers and intermediaries across Europe. FECIF also aims to protect consumers, as one of its main objectives.

FECIF INFORMS...

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

FECIF—NewsFlash—265/2023—OJEU:
Delegated Regulation 2023/2772 on
sustainability reporting standards

EXECUTIVE SUMMARY—Today (12 Dec. 2023), the Delegated Regulation (EU) 2023/2772 of the European Commission supplementing Directive 2013/34/EU with regard to sustainability reporting standards was published in the Official Journal of the European Union.

ANALYSIS—The Directive 2013/34/EU, as amended by Directive (EU) 2022/2464 (CSRD), requires large companies, small and medium-sized companies whose securities are admitted to trading on regulated markets in the EU, and parent companies of large groups to include in a separate section of their management report or consolidated management report information necessary for understanding the company's impact on sustainability issues, as well as information necessary for understanding how sustainability issues affect the company's performance, results and position.

The Commission is required to adopt a set of principles specifying the information that companies must report under the directive. With this regulation, therefore, common sustainability reporting principles are adopted that meet the requirements of Directive 2013/34/EU.

As for the **next steps**, the regulation enters into force on the third day following its publication in the Official Journal of the European Union. It shall apply as of the 1st of January 2024 for fiscal years beginning on or after the 1st of January 2024.

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

* * *

FECIF—NewsFlash—263/2023—EU Council:
Spanish presidency note on RIS

EXECUTIVE SUMMARY—During the COREPER meeting held today (20 Dec. 2023), the progress report on the Retail Investment Package (RIS), among other things, was discussed.

ANALYSIS—The following are the main points of interest of the note from the Spanish Presidency of the Council:

- **Inducements—**Member States expressed diverging views on the partial ban on inducements, which range from the outright rejection of any ban to the support of a full ban. Moreover, several delegations that do not support the partial ban raised concerns about different elements of the proposal, while other delegations who are more open to the introduction of the partial ban asked for some clarifications and technical amendments to the text. However, further discussions are needed to explore the way forward.
- **Value for Money—**The proposal raised many questions and concerns particularly due to the possible impact on competition and innovation, a possible overemphasis on costs, the potential risk that benchmarks might become a de facto price regulation tool and the heterogeneity of the EU markets. Further discussion is also needed with respect to this issue.
- **Suitability and appropriateness assessment—**Some Member States expressed support for the new provisions, while some others expressed reservations regarding the simplified suitability assessment or asked for clarifications on some concepts, including well-diversified, non-complex and cost-efficient for the “simple advice” by independent advisors. Other delegations advocated for less burdensome requirements to avoid information overload.

FECIF INFORMS...

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

- **Best interest of the client test**—Member States showed openness to discuss the proposal, but expressed certain concerns and asked for clarifications, including on the interlinkages with the suitability test as well as the value for money approach and on the concepts of appropriate range of financial products, cost-efficiency, and product without additional features.
- **Promotion of financial literacy**—Delegates generally shared the goal of ensuring that Member States promote financial education measures at national level so that retail investors are able to invest responsibly. Several delegations made drafting suggestions that have been considered in the Presidency's proposed legal amendments presented at the November meeting.
- **Professional qualifications**—Member States generally agreed with ensuring higher professional standards for investment advisors by strengthening and aligning the requirements on the knowledge and competence of investment advisors set out in the Markets in Financial Instruments Directive (MiFID II) and the Insurance Distribution Directive (IDD).

As for the **next steps**, the work will be continued by the Belgian six-month presidency (January-June 2024).

SOURCES—The note from the Spanish presidency is available [here](#).

* * *

FECIF—NewsFlash—262/2023—EU Council: general approach on ESG ratings regulation

EXECUTIVE SUMMARY—Today (20 Dec. 2023), the Council of the EU adopted its general approach on the proposal for a regulation on environmental, social and governance (ESG) ratings.

ANALYSIS—The following are the main points of interest:

- In its negotiating mandate, the Council clarified the circumstances under which ESG ratings fall under the scope of the regulation, providing further details on the applicable exemptions. Additionally, in line with the corporate sustainable reporting directive, it clarified that ESG ratings encompass environmental, social and human rights or governance factors.
- ESG rating providers that wish to operate in the EU will need to comply with certain requirements, including obtaining an authorisation from ESMA, or in the case of ESG rating providers established outside the EU, an equivalence decision, an endorsement of their ESG ratings or a recognition. The Council also clarified the territorial scope of the regulation, outlining what constitutes operating in the EU, and provided further clarification on the applicable provisions under the endorsement regime.
- The Council also introduced a lighter, temporary and optional registration regime of three years for existing small ESG rating providers and new small markets entrants.
- Small ESG rating providers who opt in under the lighter regime will not have to pay ESMA supervisory fees. They will have to comply with some general organisational and governance principles, as well as transparency requirements to the public and users. They will also be subject to the powers of ESMA to request information and conduct investigations and on-site inspections. Upon exiting this temporary regime, small ESG rating providers will need to comply with all the provisions outlined in the regulation, including the requirements regarding governance and supervisory fees.
- Regarding the separation of business and activities, the Council introduced the possibility

FECIF INFORMS...

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

for ESG ratings providers to not have a separate legal entity for certain activities, provided that there is a clear distinction between activities and that they put in place measures to avoid conflicts of interests. This derogation would not be applicable to consulting or audit activities when they are provided to rated entities.

Regarding the **next steps**, with the general approach, the Council adopted its own negotiating mandate for interinstitutional negotiations (trilogues) with the European Parliament. The European Parliament, on the other hand, approved its negotiating mandate during its plenary session, which was held between 11-14 December. Interinstitutional negotiations can therefore begin in January 2024.

SOURCES—More information is available [here](#). The text of the general approach is available [here](#).

* * *

FECIF—NewsFlash—260/2023—ESMA articles on climate related shocks in the fund sector and on financial impact of green-washing controversies

EXECUTIVE SUMMARY—The European Securities and Markets Authority (ESMA), the EU's financial markets regulator and supervisor, today published two articles, one outlining an approach to modelling the impact of asset price shocks from adverse scenarios involving climate-related risks, the other exploring the use of ESG controversies for the purpose of monitoring greenwashing risk.

ANALYSIS—Following are the two risk articles:

Dynamic modelling of climate-related shocks in the fund sector—The article presents a methodological approach to modelling climate-related shocks in the fund sector, which includes dynamic impacts, such

as inflows and outflows from investors and portfolio rebalancing by managers. The analysis focuses on the overall direction of these effects, finding that investor outflows can worsen falls in fund values following an initial shock.

Dynamic modelling of climate-related shocks in the fund sector is part of ESMA's work in relation to its mandates in the area of climate stress testing. To anticipate the impact of climate-related shocks on the financial system, the European Commission has mandated the ESAs to perform regular climate change stress tests or scenario analyses and to develop methods, parameters and scenarios for supervisors to use in their own climate stress testing. In addition, the ESAs have a mandate to conduct a coordinated one-off climate change stress test across the financial sector in coordination with the European Central Bank (ECB) and the European Systemic Risk Board (ESRB), reporting results by 1Q25.

Financial impact of greenwashing controversies—

The article highlights how data on ESG controversies can be useful to monitor potential reputational risks around greenwashing. It also outlines the challenges involved in using such data. The number of greenwashing controversies involving large European firms increased between 2020 and 2021 and tended to be concentrated within a few firms belonging to three main sectors, including the financial sector. Growing public scrutiny highlights the importance of clear policy guidance by regulators and efforts by supervisors to ensure the credibility of sustainability-related claims.

The analysis on the financial impact of greenwashing controversies is important since the transition to a low-carbon economy requires trust in the commitment and ability of corporate companies to adapt their business operations to help deliver climate-related objectives. However, greenwashing

FECIF INFORMS...

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

risks undermine this trust by sapping consumer and investor confidence, underlining the importance of monitoring and tackling the problem.

As for the **next steps**, ESMA is organising a public [webinar](#) on the articles' findings. The webinar will be held online via Teams on 7 February 2024 from 11:00 to 12:00. During the webinar, authors of the articles will have a presentation about the articles, which will be followed by a Q&A session. Interested persons are welcome to register by 2 February 2024 using the registration [link](#).

SOURCES—The article on dynamic modelling of climate-related shocks in the fund sector is available [here](#). The article on financial impact of greenwashing controversies is available [here](#).

* * *

FECIF—NewsFlash—259/2023—ESMA report on RTS regarding ELTIF

EXECUTIVE SUMMARY—Today (19 Dec. 2023), the European Securities and Markets Authority (ESMA) published its final report outlining the draft regulatory technical standards (RTS) for the European Long-Term Investment Funds Regulation (ELTIF).

ANALYSIS—The draft regulatory technical standards (RTS) address:

- the circumstances under which the life of an European Long-Term Investment Fund ("ELTIF") is considered compatible with the life cycles of each of the individual assets, as well as the different characteristics of the ELTIF's redemption policy;
- the circumstances for the use of the matching mechanism, i.e., the possibility of fully or partially matching (before the end of the ELTIF's life) requests for transfer of units or shares of the ELTIF by the ELTIF's exiting investors with the transfer requests of potential investors;
- disclosure of costs.

The final report outlines the specific rules to be applied, providing a detailed framework for aspects such as the minimum holding period and maximum frequency of redemption, the choice of liquidity management instruments, the notice period, and the maximum percentage of liquid assets that can be redeemed.

As for the **next steps**, ESMA has submitted the draft technical standards to the European Commission for final approval.

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

* * *



fecif

the European Federation of
Financial Advisers and
Financial Intermediaries

CIFA INFORMS...



THE FISCAL CASE FOR FEDERALISM

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

URL Link: <https://danieljmitchell.wordpress.com/2023/12/20/the-fiscal-case-for-federalism/>

Fixing entitlement programs is the the most pressing fiscal need in Washington.

In a discussion with the Club for Growth Foundation, I explain that we also need federalism – i.e., shifting programs to the state and local level.



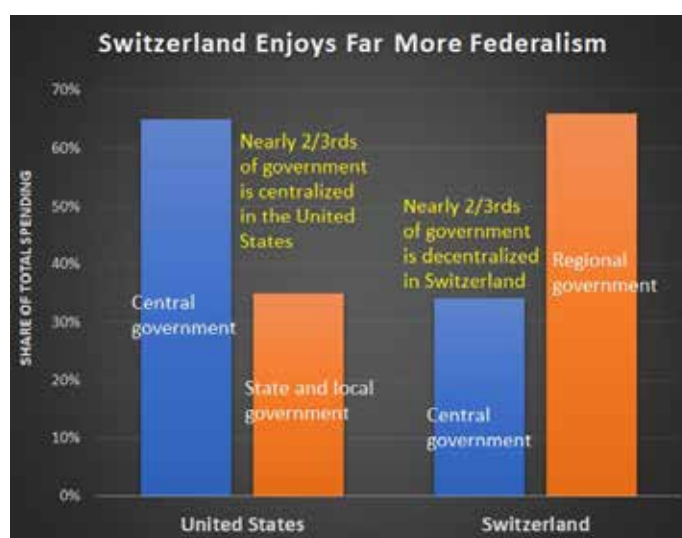
At the risk of oversimplifying, the vast majority of Washington programs should be shut down.

Some of those activities should be left totally to the private sector (agriculture, housing, etc.) while others could be picked up by state and local governments (education, transportation, etc.).

As I mentioned in the discussion, Switzerland is a good role model.

It's arguably the world's best-governed nation. And I don't think it's a coincidence that it's also the most-decentralized nation.

There are only three major exception (unless you're an anarcho-capitalist, in which case everything is abolished):



1. National defense (a small share of spending).
2. Social Security (after being reformed, of course)
3. Medicare (after being reformed, of course)

My former colleague Chris Edwards wrote about the need for federalism in a column for National Review. Here are some highlights of his article:

The nation is headed toward a fiscal crisis. ...there is a... way to avert fiscal disaster: phase out \$1.3 trillion a year in federal subsidies for state and local activities such as K-12 education, low-income housing, welfare, urban transit, and Medicaid. Devolving funding for state and local activities would slash federal deficits and stabilize the debt. As the federal government cut subsidies, the states could downsize programs or they could fill the funding void with their own resources. In the latter case, the states would do so with current revenues — not debt — because they have extensive constitutional, statutory, and economic restraints limiting debt issuance. ...states

The Solution to Soaring Debt

CIFA INFORMS...



THE FISCAL CASE FOR FEDERALISM

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

URL Link: <https://danieljmitchell.wordpress.com/2023/12/20/the-fiscal-case-for-federalism/>

are steered toward fiscal responsibility by competitive pressures. Credit-rating agencies examine state finances and make assessments that affect interest rates on state debt. The process encourages fiscal prudence... We should slash federal aid to the states to invert that structure and aim for the fiscal structure of Switzerland, where just one-third of government spending is federal. ...By funding their own programs, the states could design programs to match local preferences without one-size-fits-all federal mandates. Such a decentralized fiscal structure would also boost democracy and political accountability because decision-making would move from unelected federal bureaucrats to elected state and local officials.

I would add two points to Chris' list.

First, federalism is [consistent with the Constitution](#) (whereas most of what now happens in Washington is not).

Second, federalism would mean [more national harmony](#) (let Texans be Texans and let Californians be...whatever they are).

Actually, a third point is that federalism is not only good policy, but also [smart politics](#).

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

TRUSTING 2020-2021 is available here:

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



www.cifango.org

CREDIT SUISSE—AVEU D'IMPUISSANCE DE LA FINMA

Fabien Liegeois—Centre de droit bancaire et financier—<https://cdbf.ch/1315/>

Le 19 décembre 2023, la FINMA rendait public son [rapport](#) au sujet de Credit Suisse. Celui-ci aborde le contexte de la chute (I.) pour en tirer des «enseignements» (II.).

I. En 1856, Alfred Escher participe à la création d'une entreprise qui s'illustre dans les crédits commerciaux. La Schweizerische Kreditanstalt emprunte auprès de Paul ou Virginie à un taux inférieur à celui auquel elle prête à «Rail» ou «Wagon SA», et s'enrichit sur le différentiel d'intérêts. De fil en aiguille, la banque investit la gestion d'actifs et de fortune. Au gré de fusions et acquisitions, elle s'internationalise: Credit Suisse ne veut plus être locale, elle se rêve globale. Ce changement d'envergure emporte son lot de satisfactions, de déconvenues et de joyeuses rémunérations. Puis les affaires se dégradent. Pertes, errements stratégiques, réorganisations coûteuses, gouvernance hasardeuse et scandales à répétition ébranlent la confiance des clients. Les marchés tanguent à cause de la déconfiture de *Silicon Valley Bank* et de *Signature Bank* lorsqu'une déclaration maladroite de l'actionnaire principal précipite le naufrage du *bateau ivre*. Le dimanche 19 mars 2023, UBS rachète sa rivale, sur injonction du Conseil fédéral. Le prix, qui défie toute concurrence, en respecte les règles (cf. [L'Cart 10 III](#)). L'ordre juridique devra néanmoins compter avec des «[innovations à profusion](#)». Ironie du destin, la gagnante du jour fut elle-même sauvée *in extremis* hier. Comment ne pas y voir une menace pour demain? Levons, un instant, le nez du guidon...

- En 1933, lorsque Paul et Virginie s'en venaient, inquiets, réclamer leur dépôt au guichet, tout établissement bancaire était embarrassé: les fonds se trouvaient immobilisés dans les rails ou les wagons. En même temps, le *bank run* avait ses limites physiques: il fallait faire la queue au coin de la rue, ce qui laissait à la banque l'espoir de fermer à 17h00. X (anciennement Twitter) ne relayait pas la presse pour diffuser l'information en continu.

- En 2023, les choses ont changé: un clic suffit aux clients de Credit Suisse pour transférer leurs dépôts (passif de la banque) ailleurs en Suisse ou à l'étranger. Or, à l'actif, les fonds sont toujours bloqués (dans la fibre optique ou la *blockchain*...). Le «*digital bank run*», version moderne de ce phénomène auto-réalisateur, est plus dévastateur encore que son prédécesseur. Le numérique en accentue la fulgurance. C'est pour moi l'enseignement principal de l'année bancaire 2023. Au reste, les problèmes ne datent pas d'hier.

II. S'agissant des enseignements que tire la FINMA, listons en six:

1. Si l'autorité rappelle qu'elle n'a pas vocation à se substituer au conseil d'administration, elle analysera «*plus systématiquement encore à l'avenir*» les risques liés aux réorientations stratégiques des établissements qu'elle surveille. Elle mettra en particulier l'accent sur le potentiel de pertes. Des fonds propres supplémentaires seront exigés pour couvrir les risques élevés (cf. [LB 4 III](#), [OFR 45](#) et [131b](#)). Cette mesure pourrait nécessiter une modification du droit.
2. Dans la gestion des risques, la FINMA utilisera, là aussi, «*plus systématiquement encore*» la possibilité d'exiger des fonds propres supplémentaires. Elle relève en passant qu'une telle mesure ne palliera jamais les défauts de gouvernance d'entreprise.
3. Credit Suisse SA, maison-mère, était la moins bien dotée du groupe en fonds propres. L'autorité déplore que deux modifications législatives récentes aient entravé sa capacité à traiter ce problème (not. OFR 125, pour des précisions, cf. p. 58-65). Elle demandera donc des ajustements lors de la révision des règles «*Too Big to Fail*».
4. Face au problème de gouvernance (ou des responsabilités mal définies), la FINMA réclame (i) la mise en place d'un *senior managers regime*

CREDIT SUISSE—AVEU D'IMPUISSANCE DE LA FINMA

Fabien Liegeois—Centre de droit bancaire et financier—<https://cdbf.ch/1315/>

(sur la notion, cf. p. 86), (ii) la compétence de prononcer des amendes et (iii) le droit de «communiquer ouvertement» sur les procédures d'enforcement. Il faudrait donc modifier la loi.

5. L'autorité de surveillance continuera de faire pression sur les «rémunérations variables abusives». Pour autant, elle ne préconise pas d'intervention législative.
6. A l'été 2022, Credit Suisse, dont les agences de notation avaient dégradé la note, répondait encore aux exigences en matière de liquidités. A l'automne, une rumeur sur la débâcle d'une «importante banque d'investissement» entraîna un retrait de dépôts «sans précédent». Les clients, fortunés, de la division *Wealth Management* pratiquèrent la première saignée, que la clientèle de détail aggrava avant l'arrivée du printemps 2023. La FINMA intervint, à plusieurs reprises. Elle exigea notamment des estimations «plausibles» au sujet de l'évolution de la situation sans obtenir des réponses d'une «qualité suffisante» (p. 71).

Après le départ du dirigeant controversé B. Dougan (2007-2015), T. Thiam (2015-2020), T. Gottstein (2020 à 2022) et U. Körner (2022-2023) n'ont pas su regagner la confiance des investisseurs. Faute d'avoir mis en œuvre une stratégie cohérente, ils portent une responsabilité collective de premier plan dans le fiasco. La Suisse a coutume de reléguer l'intervention de l'Etat au second plan dans le secteur financier. La FINMA se défend d'avoir failli dans sa mission: elle égrène dans son rapport les mesures qu'elle a prises

contre Credit Suisse. Depuis 2012, elle a «clôturé» 14 procédures d'enforcement et déposé 16 plaintes pénales. Entre 2018 et 2022, elle a effectué 108 contrôles sur place et identifié 382 points à régler. Selon elle, «[c]es chiffres illustrent clairement les limites des compétences légales de la FINMA ainsi que de l'activité de surveillance même lorsqu'elle atteint son intensité maximale». C'est un peu court, mais que pouvions-nous espérer de cet exercice d'auto-critique? Lorsque l'autorité dit avoir usé de tous les moyens que lui offrait la réglementation bancaire, son affirmation sonne comme un terrible *aveu d'impuissance*. On peut aussi, me semble-t-il, lire entre les lignes qu'elle a *par moments* manqué de fermeté. En toute hypothèse, le pire a été évité: la reprise de Credit Suisse par UBS était la moins mauvaise des *options disponibles à la mi-mars*. L'opération a stoppé l'hémorragie et stabilisé le système financier. Reste que le risque est désormais trop grand pour notre petit pays. Quand l'histoire se répètera (une «surveillance de type 'casco complète' des établissements financiers est impossible», p. 43), nous n'aurons plus le luxe d'un *autre* repreneur local. Il faut donc en infléchir le cours sans tarder, ce qui exige réflexions et courage politique. Affaire à suivre.

Fabien Liegeois, *Credit Suisse: Aveu d'impuissance de la FINMA*, publié le 28 décembre 2023 par le Centre de droit bancaire et financier, <https://cdbf.ch/1315/>



CENTRE DE DROIT
BANCAIRE ET FINANCIER

FAILLITE BANCAIRE—QUELLE PROTECTION POUR LES DÉPÔTS D'UN ASSUREUR ÉTRANGER?

Teymour Brander—Centre de droit bancaire et financier—<https://cdbf.ch/1314/>

Les comptes ouverts auprès d'une banque suisse par une institution d'assurance étrangère (afin d'y déposer la prime payée par chacun de ses assurés) bénéficient-ils du traitement privilégié des dépôts?

Le Tribunal fédéral répond par la négative dans l'arrêt [5A_362/2023](#) du 28 septembre 2023.

Les faits sont les suivants. Une institution d'assurance luxembourgeoise propose des contrats d'assurance-vie. Pour chaque contrat conclu, l'institution d'assurance ouvre un compte individuel auprès d'une banque afin d'y déposer la prime payée par l'assuré. Ces comptes ont pour seule titulaire l'institution d'assurance.

Entre 2011 et 2014, l'institution d'assurance ouvre une cinquantaine de comptes de dépôt auprès d'une banque suisse, selon le procédé décrit ci-dessus. Malheureusement, la banque est déclarée en faillite en 2014. Lors de la production de ses créances, l'institution d'assurance requiert le privilège de collocation pour chacun de ses comptes (pour un total de près de CHF 600'000). Le liquidateur n'admet que partiellement cette requête en n'accordant le remboursement que de CHF 100'000 comme dépôt privilégié. Déboutée par les instances cantonales, l'institution d'assurance saisit le Tribunal fédéral.

La question que doit trancher le Tribunal fédéral est celle de savoir si l'institution d'assurance peut requérir le privilège de collocation (soit une attribution à la deuxième classe des créances) pour chacun des comptes ouverts auprès de la banque. Cela revient à déterminer si les créances issues des dépôts litigieux entrent dans la catégorie des dépôts privilégiés de l'[art. 37a al. 1 LB](#).

Le Tribunal fédéral commence avec un rappel élémentaire sur le fonctionnement de la protection des déposants. Seul le titulaire du compte est en

principe protégé; l'ayant droit économique ne peut pas requérir le privilège de collocation, même s'il est connu de la banque. En d'autres termes, le titulaire de plusieurs comptes n'a le droit à un remboursement à titre de dépôt privilégié qu'à concurrence du montant maximal de CHF 100'000, sans égard à l'identité éventuellement distincte des ayants droit économiques des comptes.

Ce principe de l'exclusion du privilège pour l'ayant droit économique souffre toutefois une exception pour les deux catégories de créances suivantes (art. 37a al. 5 LB): (i) les créances des fondations bancaires reconnues comme institutions de prévoyance (3ème pilier) ainsi que (ii) les créances des fondations de libre passage reconnues comme institutions de libre passage (2ème pilier). Ces créances sont considérées comme des dépôts de chaque preneur de prévoyance ou assuré lui-même et sont privilégiées, à concurrence du montant maximal CHF 100'000.

La question juridique à résoudre est celle de savoir si cette exception de l'art. 37a al. 5 LB doit être étendue aux créances litigieuses, à savoir des dépôts effectués en exécution de contrats d'assurance soumis à un droit étranger. Sur la base d'une interprétation historique et téléologique, le Tribunal fédéral y répond par la négative et rejette le recours de l'institution luxembourgeoise.

Un point s'avère particulièrement relevant pour comprendre le résultat auquel a abouti le Tribunal fédéral: les créances découlant d'un contrat de prévoyance liée conclu avec les établissements d'assurances suisses ne bénéficient pas du privilège de l'art. 37a al. 5 LB. Selon le Tribunal fédéral, les assurés n'en ont en effet pas besoin puisqu'ils bénéficient déjà d'un privilège spécifique en cas de faillite de leur assureur (voir notamment l'[art. 54a al. 2 LSA](#)). Cela permet de comprendre pourquoi l'art. 37a al. 5 LB est limité aux créances des fondations

FAILLITE BANCAIRE—QUELLE PROTECTION POUR LES DÉPÔTS D'UN ASSUREUR ÉTRANGER?

Teymour Brander—Centre de droit bancaire et financier—<https://cdbf.ch/1314/>

bancaires et des fondations de libre passage précitées.

Relevons en guise de conclusion que l'institution luxembourgeoise a tout de même bénéficié d'un privilège de collocation à hauteur de CHF 100'000 (pour l'ensemble de ses comptes), quand bien même elle aurait potentiellement pu être entièrement exclue de ce régime en tant qu'entreprise d'assurance étrangère soumise à une surveillance prudentielle ([art. 42c al. 2 let. c OB](#)). Ce point ayant été confirmé par la dernière instance cantonale et le Tribunal fédéral ne statuant pas au-delà des conclusions des parties, la question a été laissée expressément ouverte.

Teymour Brander, Faillite bancaire: Quelle protection pour les dépôts d'un assureur étranger?, publié le 28 décembre 2023 par le Centre de droit bancaire et financier, <https://cdbf.ch/1314/>



CENTRE DE DROIT
BANCAIRE ET FINANCIER

CREDIT SUISSE—LA TRANSPARENCE ATTENDRA LA FIN DES TRAVAUX DE LA COMMISSION D'ENQUÊTE PARLEMENTAIRE

Christophe Hensler—Centre de droit bancaire et financier—<https://cdbf.ch/1313/>

Le 29 novembre 2023, le Préposé fédéral à la protection des données et à la transparence (Préposé) a publié [neuf recommandations](#) liées à l'acquisition de Credit Suisse par UBS. En substance, le Préposé opère une distinction entre, d'une part, les documents établis ou communiqués après l'entrée en vigueur de l'ordonnance de nécessité du 16 mars 2023 (Ordonnance), dont l'accès en vertu de la Loi sur la transparence (LTrans) est expressément exclu et, d'autre part, les documents antérieurs qui relèvent de la LTrans et sont donc en principe accessibles. Le Préposé recommande toutefois de différer l'accès aux documents dont la communication pourrait entraîner une entrave importante à la formation de l'opinion et de la volonté de la commission d'enquête parlementaire ([CEP](#)), jusqu'à la fin des travaux en cours.

Entre le 20 mars et le 26 juin 2023, plusieurs journalistes ont formulé des demandes d'accès ([art. 10 LTrans](#)) à des informations et documents concernant cette affaire, qui ont toutes été refusées par le Secrétariat général du DFF et le Secrétariat d'Etat aux questions financières internationales, sur la base de l'[art. 6 al. 3 de l'Ordonnance](#) (qui exclut expressément l'accès aux informations et données en vertu de la LTrans), en relation avec l'[art. 4 let. a LTrans](#). À l'issue de la procédure de médiation prévue par l'[art. 13 LTrans](#), le Préposé a rendu les neuf recommandations susmentionnées, dont le contenu est largement similaire (à l'exception d'[un cas](#) où l'autorité n'a prétendument pas identifié de documents officiels).

Dans ses recommandations, le Préposé commence par analyser l'applicabilité de la LTrans à la BNS et la FINMA (en principe exclue selon l'[art. 2 al. 2 LTrans](#)). Contrairement au raisonnement adopté dans une précédente [recommandation](#), le Préposé estime que les documents produits par la FINMA ou la BNS restent exclus de l'accès en vertu de la LTrans,

même s'ils ont été communiqués à une autorité soumise à cette loi. La seule exception, applicable aux cas d'espèces, concerne les documents qui n'ont pas été établis dans l'accomplissement d'une tâche publique, mais en représentation ou sur mandat d'une autorité soumise à la LTrans. Le Préposé souhaite en effet éviter que le Conseil fédéral ou ses départements puissent vider le principe de la transparence de sa substance en externalisant des tâches de l'administration fédérale.

Le Préposé examine ensuite la possibilité d'exclure l'application de la LTrans au moyen d'une ordonnance, dès lors que l'[art. 4 let. a LTrans](#) réserve cette possibilité aux dispositions spéciales d'une loi fédérale. Le Préposé note que l'Ordonnance est fondée sur les [art. 184 al. 3](#) et [185 al. 3 Cst.](#), dont les ordonnances peuvent remplacer une loi formelle et contenir des dispositions importantes fixant des règles de droit ([art. 164 al. 1 Cst.](#)), ainsi que servir de base à de graves restrictions des droits fondamentaux.

Par ailleurs, le Préposé se penche notamment sur le champ d'application temporel de l'[art. 6 al. 3 de l'Ordonnance](#), qui est entré en vigueur le 16 mars 2023. Après avoir constaté que l'Ordonnance ne contient aucune disposition réglant la rétroactivité, et qu'aucun indice ne permet de conclure qu'une véritable rétroactivité était voulue, le Préposé arrive à la conclusion que l'[art. 6 al. 3 de l'Ordonnance](#) trouve uniquement application pour les documents établis ou reçus après son entrée en vigueur.

Il est intéressant de noter que l'[art. 6 al. 3 de l'Ordonnance](#) a été abrogé avec effet au 15 septembre 2023, selon une [modification](#) de l'Ordonnance adoptée le 6 septembre 2023 par le Conseil fédéral. Même s'il n'existe à ce jour plus de motif spécial d'exclusion, les principes généraux de transparence exposés ci-après restent toutefois applicables.

CREDIT SUISSE—LA TRANSPARENCE ATTENDRA LA FIN DES TRAVAUX DE LA COMMISSION D'ENQUÊTE PARLEMENTAIRE

Christophe Hensler—Centre de droit bancaire et financier—<https://cdbf.ch/1313/>

En effet, pour tous les documents soumis à la LTrans, il convient encore d'examiner s'il existe une exception permettant de limiter, différer ou refuser le droit d'accès ([art. 7 LTrans](#)).

Le Préposé retient uniquement le premier motif invoqué (basé sur l'art. 7 al. 1 let. a LTrans) en estimant qu'il est suffisamment plausible que la divulgation de certains documents ou de certaines informations puisse entraver de manière notable la libre formation de l'opinion et de la volonté de la CEP. Le Préposé recommande ainsi à l'autorité d'entreprendre un tri pour identifier ces documents, dont l'accès pourra être différé jusqu'à la fin des travaux de la CEP. Pour l'heure, il est [prévu](#) que les travaux d'enquête proprement dits s'étendent jusqu'au début de la session de printemps 2024 et le rapport final n'est sans doute pas attendu avant l'été 2024 au plus tôt.

En revanche, le Préposé écarte toutes les autres exceptions (art. 7 al. 1 let. b, c, d, f, et g, ainsi que [art. 8 al. 1 LTrans](#)) car il considère que les arguments de l'autorité (qui porte le fardeau de la preuve) n'atteignent, en l'état, pas un degré de motivation suffisant et que la présomption en faveur du libre accès n'a ainsi pas été renversée.

A ce stade, la prochaine étape pour les demandeurs est d'obtenir une décision sujette à recours. Sur la base de l'[art. 15 al. 2 LTrans](#), le Préposé recommande aux deux autorités, si elles décident de limiter l'accès, de rendre directement des décisions selon l'[art. 5](#)

[PA](#) (celles-ci pouvant également être demandées dans les 10 jours qui suivent la réception des recommandations par les demandeurs, selon l'art. 15 al. 1 LTrans). Les décisions devront être rendues dans un délai de 20 jours à compter de la date de réception des recommandations ou des requêtes en décision (art. 15 al. 3 LTrans). Les demandeurs pourront ensuite recourir au Tribunal administratif fédéral dans les 30 jours qui suivent la notification des décisions, avant de s'adresser, si nécessaire, au Tribunal fédéral.

Par conséquent, la transparence attendra au moins la fin des travaux de la CEP, voire même très vraisemblablement plus si les voies de droit doivent être épuisées.

Christophe Hensler, Credit Suisse: La transparence attendra la fin des travaux de la commission d'enquête parlementaire, publié le 20 décembre 2023 par le Centre de droit bancaire et financier, <https://cdbf.ch/1313/>



CENTRE DE DROIT
BANCAIRE ET FINANCIER

BONUS D'UN GÉRANT—DE LA DIFFICULTÉ DE CONTESTER LE CALCUL DE SON BONUS PLUSIEURS ANNÉES APRÈS

Aurélien Witzig—Centre de droit bancaire et financier—<https://cdbf.ch/1309/>

Dans un arrêt récent, un gérant bancaire a échoué à obtenir un rappel de rémunération, alors qu'il exigeait un nouveau calcul de son bonus en se fondant sur des avoirs sous gestion qu'il prétendait avoir apportés à sa banque employeuse (TF [4A_519/2022](#) du 12 octobre 2023).

Les faits sont les suivants: en 2009, un gérant avait organisé une rencontre entre un apporteur d'affaires, qu'il connaissait, et un membre du comité exécutif d'une banque. Peu après, une seconde rencontre fut organisée, par un tiers, entre le même apporteur d'affaires et le membre du comex; les clients présentés furent confiés à la banque. Selon l'apporteur d'affaires, le second entretien fut décisif pour l'acquisition par la banque de ces nouveaux clients.

Le gérant fut engagé par la banque en 2010. Son contrat stipulait une rémunération fixe et un salaire variable, calculé au moyen d'une formule appliquant notamment un pourcentage à la rentabilité de la masse sous gestion des clients gérés par l'employé. Les «clients gérés par l'employé» étaient définis notamment comme ceux entrés en relation avec la banque grâce à un apporteur d'affaires connu exclusivement dudit employé. L'adverbe «exclusivement» avait été supprimé par un avenant en 2012.

L'année précédente, soit en 2011, la banque avait indiqué au gérant que les clients de l'apporteur d'affaires n'étaient pas portés à son crédit et que les actifs sous gestion correspondants n'entreraient pas dans la formule de calcul de son bonus. Un montant de 50'000 francs, selon la banque à titre de «solde de tout compte», avait été versé au gérant.

L'employé avait ensuite perçu son bonus durant plusieurs années, calculé chaque fois sans les avoirs des clients de l'apporteur d'affaires. Les bonus ne

furent pas contestés. Le contrat prévoyait d'ailleurs un délai de dix jours suivant la remise du décompte de calcul du salaire variable pour une éventuelle contestation. Ce n'est qu'en 2018 que le gérant avait à nouveau exigé la prise en compte des avoirs sous gestion des clients de l'apporteur d'affaires dans le calcul de son bonus.

Après avoir démissionné en 2019, le gérant avait procédé à un nouveau calcul de son bonus, réclamant *in fine* à son ex-employeuse un rappel de rémunération de près de 2,5 millions de francs.

Les trois instances amenées à connaître de l'affaire (TPH de Genève, CJ et TF) ont donné tort au gérant. Les arguments de la Cour genevoise étaient, en premier lieu, que les clients avaient été amenés à la banque par plusieurs sources, à savoir l'employé puis un tiers, hypothèse non prévue par la réglementation du bonus. La suppression du mot «exclusivement» à partir de 2012 ne permettait pas d'interpréter le règlement de bonus comme incluant désormais les clients de l'apporteur d'affaires, dès lors qu'un accord était intervenu entre les parties à ce sujet en 2011, actant l'exclusion des avoirs sous gestion correspondants, moyennant le versement de 50'000 francs. En second lieu, le gérant n'avait jamais émis de contestation contre les décomptes du salaire variable qui lui avaient été transmis au fil des années, et n'était revenu sur la question de la prise en compte des avoirs sous gestion des clients amenés par l'apporteur d'affaires qu'en 2018.

Le TF considère que ce raisonnement est conforme au droit fédéral. Il reproche à l'employé de vouloir imposer une vision subjective de la situation. Concernant la priorité temporelle de la première rencontre entre l'apporteur d'affaires et le membre du comex, organisée par le gérant, il n'était pas arbitraire de retenir que la seconde rencontre avait été, matériellement, décisive pour l'acquisition des

BONUS D'UN GÉRANT—DE LA DIFFICULTÉ DE CONTESTER LE CALCUL DE SON BONUS PLUSIEURS ANNÉES APRÈS

Aurélien Witzig—Centre de droit bancaire et financier—<https://cdbf.ch/1309/>

clients. Concernant la demande faite par le gérant en 2018 de rouvrir la question discutée en 2011 sur la mise à son profit de l'arrivée des nouveaux clients, le TF refuse d'y voir la preuve que le différend n'aurait jamais été soldé entre les parties. Il reproche plutôt à l'employé de ne pas avoir contesté les décomptes immédiatement, au fur et à mesure qu'ils lui étaient transmis.

Au niveau du droit, il s'agissait, selon nous, de deux questions d'interprétation. Premièrement, une interprétation textuelle: la suppression de l'adverbe «exclusivement» devait-elle conduire à inclure dans la base de calcul du bonus les clients de l'apporteur d'affaires, malgré l'accord de 2011? Ensuite, une interprétation du comportement des parties: l'absence de contestation de la part du gérant à la réception des décomptes était-elle la preuve de son acceptation du mode de calcul excluant les clients de l'apporteur d'affaires? Ces deux questions auraient pu conduire à l'application des règles de l'interprétation objective, plutôt que subjective comme l'ont fait les juges cantonaux. Le résultat aurait toutefois certainement été le même: il est de jurisprudence constante qu'un co-contractant doit exprimer son désaccord rapidement après réception d'un paiement effectué en exécution du contrat. Certes, dans les relations de travail, le silence du travailleur doit être apprécié avec mansuétude, tant que la prétention n'est pas prescrite. En l'espèce cependant, le gérant aurait dû justifier pourquoi il s'était tu après l'accord de 2011 et au moment du versement des décomptes annuels. La peur

de perdre son emploi aurait-elle été considérée comme un motif suffisant, dans un contexte où la rémunération était très élevée et où le gérant avait finalement osé invoquer le sujet, avant même de démissionner? On peut en douter au vu de la jurisprudence.

La leçon à retenir de cette affaire est, pour les banques, de préciser avec soin, dans les accords intervenant en cours de relation pour régler des différends ponctuels, le caractère transactionnel quant aux points ainsi liquidés. Du côté des gérants, il est conseillé de faire état des prétentions tenues pour non réglées, au minimum chaque année, ne serait-ce que par un rappel en réponse au versement de la rémunération.

Aurélien Witzig, Bonus d'un gérant: De la difficulté de contester le calcul de son bonus plusieurs années après, publié le 30 novembre 2023 par le Centre de droit bancaire et financier, <https://cdbf.ch/1309/>



**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.

THE AI REVOLUTION'S FIRST YEAR: HAS ANYTHING CHANGED?

[...] For many in the tech industry, 2023 will go down as the year that generative AI changed everything. The ability of computers to automatically generate text or images with the apparent facility of a human first came to widespread attention with the launch of OpenAI's ChatGPT late in 2022. [...]

[...] Erik Brynjolfsson, a professor at Stanford University who has studied the adoption of other historically important new technologies, predicts generative AI's impact on working practices could spur a productivity boom across the global economy. [...]

[...] But even as the buzz around the technology has intensified, serious doubts about its practical usefulness have surfaced. [...]

[...] The large language models that form the foundation of generative AI deal in probabilities, not the hard logic of traditional computing systems. They are capable at times of breathtaking artistry, whether writing computer code or poetry. But they also have an alarming tendency to return inaccurate information and "hallucinate" by generating plausible-sounding responses that have little relation to reality. [...]

[...] Whether generative AI turns out to be as revolutionary as the boosters claim, or merely a useful addition to the IT arsenal with limited applications, should start to become clearer in 2024. [...]

[...] After a year in which it was obligatory for every tech company to come up with a generative AI strategy, the time is fast approaching when Wall Street will start to demand real revenue and profits from the technology. "2024 is going to be the year where we see who is just playing the AI card, as opposed to having a real business model," says Jim Tierney, a growth stock investor at AllianceBernstein. [...]

Financial Times—Dec. 29, 2023—<https://www.ft.com/content/f84bd56f-484d-4393-bafc-4428da6a7873>

BOOM IN A.I. PROMPTS A TEST OF COPYRIGHT LAW

[...] The boom in artificial intelligence tools that draw on troves of content from across the internet has begun to test the bounds of copyright law. [...]

[...] Authors and a leading photo agency have brought suit over the past year, contending that their intellectual property was illegally used to train A.I. systems, which can produce humanlike prose and power applications like chatbots. Now they have been joined in the spotlight by the news industry. The New York Times filed a lawsuit on Wednesday accusing OpenAI and Microsoft of copyright infringement, the first such challenge by a major American news organization over the use of artificial intelligence. [...]

[...] OpenAI and Microsoft have not had an opportunity to respond in court. But after the lawsuit was filed, those companies noted that they were in discussions with a number of news organizations on using their content — and, in the case of OpenAI, had begun to sign deals. [...]

[...] How the legal landscape unfolds could shape the nascent yet heavily capitalized A.I. industry. "Generative A.I. begins and ends with data," Mr. Havemeyer, an analyst at the financial research firm Macquarie, said. [...]

The New York Times—Dec. 30, 2023—<https://www.nytimes.com/2023/12/30/business/media/copyright-law-ai-media.html>

AI AND JOURNALISM NEED EACH OTHER

[...] Without the information news organizations gather, artificial intelligence is garbage in, garbage out.. [...]

[...] The implicit contract here is clear: For AI to flourish, journalism must thrive. Neglecting the health of journalism doesn't only impair its own future but risks feeding AI with inferior data. That could set the stage for the dreaded "model collapse." Thus, in AI's evolution, the products of human journalism are golden. [...]

The Wall Street Journal—Dec. 28, 2023—https://www.wsj.com/articles/ai-and-journalism-need-each-other-nyt-lawsuit-fair-price-news-565d744d?mod=opinion_lead_pos5

TWO WARS, 50 ELECTIONS: THE ECONOMY FACES RISING GEOPOLITICAL RISKS

[...] Next year could see increasing volatility as persistent military conflicts and economic uncertainty influence voting in national elections across the globe. [...]

[...] The risk of escalating conflict in the Middle East is the latest in a string of unpredictable crises, including the Covid-19 pandemic and the war in Ukraine, that have landed like swipes of a bear claw on the global economy, smacking it off course and leaving scars. The attacks on crucial shipping traffic in the Red Sea straits by a determined band of militants in Yemen — a spillover from the Israeli-Hamas war in Gaza — are injecting a new dose of instability into a world economy already struggling with mounting geopolitical tensions. [...]

[...] As if that weren't enough, more volatility lies ahead in the form of a wave of national elections whose repercussions could be deep and long. More than two billion people in roughly 50 countries, including India, Indonesia, Mexico, South Africa, the United States and the 27 nations of the European Parliament, will head to the polls. Altogether, participants in 2024's elections olympiad account for 60 percent of the world's economic output. [...]

The New York Times—Dec. 24, 2023—<https://www.nytimes.com/2023/12/24/business/economy/global-economic-risks-red-sea.html>

GOLD PRICES ARE NEAR RECORD HIGHS. THEY MAY KEEP CLIMBING FOR THE NEXT 10 YEARS.

[...] The recent rally in gold began on Oct. 6, the day before Hamas attacked Israel, reversing what had been one of gold's periodic pullbacks from the \$2,000 level. [...]

[...] Global central banks are putting their money to work buying gold—they're on track to acquire a record 1,180 metric tons in 2023. [...]

Barron's—Dec. 8, 2023—https://www.barrons.com/articles/gold-prices-rally-40fe0049?mod=past_editions

THE ERA OF BIG TAXES IS UPON US

[...] With debt more expensive, rich countries are turning to voters and businesses to pay for growing spending needs. [...]

[...] Tax revenues have risen to record levels as a share of economic output in a number of major economies, including France, Japan and South Korea, according to data published by the Organization for Economic Cooperation and Development, the club of mainly rich countries. [...]

[...] The increases are worth hundreds of billions of dollars in additional revenue for governments that are navigating an array of new spending needs, from military priorities to industrial policy. [...]

[...] They underline a trend toward big government, amplified by the Covid-19 pandemic and fueled by national-security concerns in a world of geopolitical divisions, the need to care for aging populations and the fight against climate change. [...]

[...] Governments haven't necessarily raised tax rates. Rather, many are benefiting as high inflation pushes up both prices and wages, propelling taxpayers into higher brackets, a phenomenon known as fiscal drag. Still, experts say actual tax increases are likely in the cards for a number of advanced economies, including Germany and the U.K. [...]

[...] The trend toward higher tax receipts is likely to continue as rising borrowing costs collide with increased state-spending needs, from military budgets to welfare for aging populations to climate change, said Kurt van Dender, an OECD official responsible for tax statistics. "It looks difficult to move away from a situation of increased role for governments in the economy," van Dender said. As one of the lowest-taxed rich countries in the world, the U.S. has more scope than many countries to raise taxes ... In high-tax Europe, targeted spending cuts might be the best option [...]

The Wall Street Journal—Dec. 18, 2023—https://www.wsj.com/economy/global/taxes-governments-worldwide-9e07c2c0?mod=hp_lead_pos11

THE ECONOMY IS RUNNING ON FUMES. A RECESSION IS RIGHT AROUND THE CORNER

Steve Hanke & John Greenwood—as published in [National Review on Dec. 13, 2023](#)

The decline in the U.S. money supply suggests a recession is coming.

Money is the economy's fuel. When it surges, nominal GDP (real GDP plus inflation) surges. When it plunges, spending plunges. This is what the well-known and robust [quantity theory of money](#), which has been around since the 16th century and was in recent decades championed by Milton Friedman, tells us. It's also what common-sense, do-it-yourself economics tells us: Substantial changes in the money supply, broadly measured, make the real economy and prices, with lags, go up and down.

Surprisingly, these days, central bankers reject the tried-and-true quantity theory of money. As Federal Reserve chairman Jerome Powell testified during the Fed's February 2021 [semi-annual monetary-policy report to Congress](#), monetary aggregates, such as M2, do "not really have important implications for the economic outlook . . . that classic relationship between monetary aggregates and economic growth and the size of the economy, it just no longer holds."

Really? Powell's statement has no connection to reality. As it turns out, the Fed, since early 2020, has dished up monetary data that presents us with a clear natural experiment. With the onset of Covid, the Fed hit its monetary accelerator, causing M2 to explode, reaching an unprecedented [annual rate of growth of 26.7 percent](#) in February 2021. As a result, [we predicted in the Wall Street Journal that inflation would surge to 9 percent per year](#). It peaked at [9.1 percent per year in June 2022](#). By using the quantity theory of money, we hit the bullseye.



Prof. Steve H. Hanke

Then, the Fed flipped the switch on its printing presses. Since March 2022, the money supply has been falling like a stone. With that, we altered our inflation forecast. By the end of this year, we forecasted that the headline CPI [would fall to between 2 percent and 5 percent](#). Yesterday's inflation report showed the CPI had fallen to an annual rate of 3.1 percent. With only one month to go until the end of the year, it looks like the quantity theory of money will deliver another inflation bullseye.

But that's not all. The contracting money supply means that the economy is running on fumes. And with the normal long lag between substantial contractions in the money supply and changes in economic activity, the U.S. economy is on schedule to tank in 2024. Given the current course of M2's contraction, we now forecast that inflation will fall below the Fed's 2 percent target in 2024, and decline further into outright deflation in 2025.

THE ECONOMY IS RUNNING ON FUMES. A RECESSION IS RIGHT AROUND THE CORNER

Steve Hanke & John Greenwood—as published in *National Review* on Dec. 13, 2023

Major Episodes of Decline in the U.S. Money Supply (M2)

	M2 peak-to-trough dates	Percent change in M2, peak-to-trough (absolute levels)	NBER recession dates, peak-to-trough	Duration (months)
1920-21	Sept. 1920 to Jan. 1922	-9.0 percent	Jan. 1920 to July 1921	18
1929-33	Oct. 1929 to Apr. 1933	-38.8 percent	Aug. 1929 to Mar. 1933	43
1937-38	July 1937 to June 1938	-2.6 percent	May 1937 to June 1938	13
1948-49	Jan. 1948 to Nov. 1949	-1.4 percent	Nov. 1948 to Oct. 1949	11
2022-23	Mar. 2022 to Oct. 2023	-4.5 percent	?	?

Data sources: Friedman & Schwartz, *A Monetary History of the United States*, for M2 to 1949; Federal Reserve for M2 from 1949; and NBER for business cycle data.

Note: The start of each pre-World War II recession preceded the absolute declines in M2, but they followed prior sharp declines in M2 growth rates.

Share

NR

the supply-chain problems and “high” oil prices that the Fed and “team transitory” trotted out to explain why we were feeling the pain of inflation?

Today, they are echoing the same non-monetary narratives, telling us that inflation is weakening because supply-chain disruptions have been repaired and the price of oil has backed off. As it turns out, the reaction of central bankers, as well as their acolytes in the press, to an outbreak of inflation is always the same. They reach for the list of alleged non-monetary “causes” of inflation. You know, it’s not me, it’s the guy behind the tree.

Just how substantial has the Fed’s money-supply reversal been? As the accompanying table shows, there have only been four such contractionary episodes since the Fed was established in 1913. Interestingly, there has not been a contractionary episode greater than the current one since the Great Depression. By rejecting the quantity theory of money and the money supply, Powell and the Fed have given us whiplash: first an unprecedented explosion in M2 and now a contraction that, to date, is already the third largest in the Fed’s history.

And what did the four prior episodes of monetary contraction produce? With a lag, they all produced a recession. It’s time to buckle your seatbelts.

But before doing so, it’s worth asking, why have Powell and the Fed filled our heads with a string of non-monetary causes for inflation? Remember

Steve H. Hanke is a Professor of Applied Economics and Founder and Co-Director of the Institute for Applied Economics, Global Health, and the Study of Business Enterprise at The Johns Hopkins University in Baltimore. Hanke taught economics at the Colorado School of Mines and at the University of California, Berkeley; served on President Reagan’s Council of Economic Advisers; as an adviser to five foreign heads of state and five foreign cabinet ministers. He was President of Toronto Trust Argentina in Buenos Aires, the world’s best-performing emerging market mutual fund in 1995. Hanke holds seven honorary doctorate degrees and is an honorary professor at four foreign institutions. In 1998, he was named one of the twenty-five most influential people in the world by *World Trade Magazine*. In 2020, Hanke was named a Knight of the Order of the Flag.

John Greenwood is a fellow at the Johns Hopkins Institute for Applied Economics, Global Health, and the Study of Business Enterprise in Baltimore, Md.

S&P500 AND EURO\$—MONTHLY CHARTS TO NURTURE THE 2024 DEBATE

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

Some US Equity investors (passive investors) are celebrating the New Year because these “Buy and Hold” market participants see that the S&P500 is nearly back to its December 2021 high of 4818. Further, its 2023 close at 4769—above the upper monthly Bollinger Bands (4745), widening along with rising historical volatility—is usually a sign of a future strong trending move to come. Measures of momentum also are strong, as both the monthly MACD and STO (on the lower chart panel) are crossing up, calling for a further rise of the index in 2024. In addition, the monthly STO was not yet overbought at the end of December, while it was (overbought) at the end of July when the S&P500 made a top at 4607. 2024 will be a US election year with a historically bullish bias. The blue vertical lines displaying the theoretical Presidential Cycle’s low (mid-term elections) of October 2018 & 2022 suggest the next major low is due around October 2026! The Cherry on the Cake: the Euro (*green dotted line*) is rising versus the US\$, and a weaker US\$ is often a bullish factor for the US Equity markets. Why not envision a bullish *green path* (solid green line) for 2024 and even part of 2025 to levels well above 5000, similar to the rises of Q2 of 2019 or Q4 of 2020?

Chart: S&P500, log scale since January 2017 in monthly candles with Ichimoku Cloud. The *orange dotted line* represents VIX which is near former supports (12.5%).

Upper panel: *green dotted line* is the Euro \$ currency, rebounding since November 2023 and nearing a former resistance area near 111.00. Black solid line - Relative Strength of ETF Europe EZU (in \$) versus S&P500, bottoming since November 2023.

Lower panel: Q4 2023, both MACD and monthly STO re-crossed up. Further monthly STO is not yet in an overbought area, supporting more upside medium term for S&P500 along a *green path*. The *red path* is an illustration of a S&P500 decline as envisioned by some market analysts who are very bearish for 2024.

The *vertical lines in blue* are set in October 2018 and October 2022, for the theoretical lows of the US Presidential Cycle (mid-term election).

Source of data: Stockcharts.com
Support lines & parameters are provided by BEST.



Why display a *red path*? 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 see 4818 as a Major top and expect a significant top followed by a decline to at least 4000 (Ichimoku Upper Cloud) for the “moderate” Bears, to well below the Cloud near 3000 for the “convinced” Bears and for the “ultra” Bears to levels below 2191—which may make you either cry or laugh!

To illustrate only two of the bearish arguments: the VIX at 12.5%, near a support, suggests wide complacency (VIX Fear Index— *orange dotted line*), thus should rebound soon, and the Euro nearing resistance level near 111 should soon resume a downtrend, while the S&P500 is very overbought on a weekly basis, having risen the last two months without pullbacks.

To quote the infamous market analyst Bob Farrell: “When everybody is waiting for a pullback, either there is no pullback or you should buy into it.” Sound familiar? I still prefer the *green path* for the long term.

Wishing you all a Prosperous and Happy 2024.



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

CONFÉRENCE 'EN LIGNE'—CONINCO—MEMBRE DU GSCGI—Mardi 16 jan. 2024—10h30

CONINCO 
Sustainable finance



GROUPEMENT SUISSE DES CONSEILS EN GESTION INDÉPENDANTS

Conférence en ligne
Mardi 16 janvier 2024 à 10h30
**Mission monétaire (presque)
accomplie ?**

Thierry CHERF
Directeur



Sabine GIAMMARRESI
Responsable de l'asset
management



Sabahudin SOFTIC
Gestionnaire institutionnel



**MISSION
ACCOMPLISHED... ?**

CONINCO 
Explorers in finance

CONINCO Explorers in finance SA
Quai Perdonnet 5
1800 Vevey
coninco@coninco.ch
<https://www.coninco.ch>



SUPERVISÉ
PAR LA FINMA
DEPUIS 2012

in



Rejoignez-nous en ligne à 10h30

Les banques centrales semblent en passe de réussir leur mission de lutte contre l'inflation, entamée début 2022, sans trop ralentir l'économie. Mais cette mission peut-elle pour autant déjà être considérée comme entièrement accomplie ? Quels sont les risques pour 2024 ?

Nous partagerons avec vous nos vues sur l'évolution des marchés avec Mme Sabine Giammarresi-Mabillard et l'analyse macroéconomique de M. Sabahudin Softic.

Le Groupement est partenaire de cette conférence.

Programme & Inscription:

https://www.coninco.ch/fileadmin/documents/mailling_res/webinar/webinaire_mission_monetaire_accomplie.ics

www.coninco.ch
Membre du GSCGI

GSCGI—GE: 30 JAN. 2024—GFG/MDOTM—12h00/14h00—BEAU RIVAGE GENÈVE

INVITATION / REGISTRATION

Luncheon-Conference — Tuesday 30 January 2024

12h00-14h00 — Beau Rivage Genève

We are pleased to invite you, your colleagues and friends to our January 2024 conference, organized in collaboration with GFG Groupe Financier de Gestion S.A., member of GSCGI/SAIFA, and MDOTM, a Fintech company specialized in the development of Artificial Intelligence solutions for institutional investors.



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

www.gfgsa.ch



MDOTM

AI-DRIVEN INVESTMENT SOLUTIONS

www.mdotm.ai

The following innovative theme is of great interest to independent asset managers, investment and pension fund managers, retail & institutional advisors, financial analysts and banking institutions:

GENERATIVE AI

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

Presentation by:



DHIA ABBAS

DIRECTOR AND CHIEF INVESTMENT OFFICER
GFG Groupe Financier de Gestion S.A.



FEDERICO INVERNIZZI

Board Member and Chief Operating Officer
MDOTM Ltd.

PROGRAMME

Date **Tuesday, 30 January 2024**

VENUE Beau Rivage Genève, 13 Quai du Mont-Blanc, 1201 Geneva, Switzerland

12h00 Welcome and networking cocktails

12h30 Presentation and Q&A

13h00 Luncheon begins being served

14h00 End of conference

Kindly register before Wednesday 24 January 2024, 'online' or by email: secretariat@gscgi.ch

* * *

30 Janvier. 2024/Genève—Présentation—GFG & MDOTM—Orateurs: **Dhia ABBAS**, GFG, et **FEDERICO INVERNIZZI**, MDOTM.

* * *

Réservez cette date!

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

Non-Membres bienvenus — Inscrivez-vous!

GSCGI—14 DÉC. 2023—SMAT—PRIVATE MARKET OUTLOOK 2024

Cosima F. Barone—Membre du Conseil du GSCGI

La conférence de décembre 2023 a été organisée par le Groupement en collaboration avec **SMAT**, Membre du GSCGI, et s'est déroulée sous forme de débat modéré par **Anthony Touboul** (Co-fondateur de SMAT, Membre du GSCGI). Deux panélistes d'exception—**Charles-Henry Monchau** (CIO, Banque SYZ, Membre Partenaire du GSCGI) & **Maximilien Moris** (Responsable des Investissements

Directs non listés en Private Equity et Immobilier, Edmond de Rothschild, Membre Partenaire du GSCGI)—développent sous divers aspects le thème suivant:

PRIVATE MARKET OUTLOOK 2024

Risques et Opportunités



Le débat fut très riche. Les investisseurs en private equity ont traversé une année marquée par un ralentissement des transactions et des sorties du secteur, en partie dû à la combinaison de taux d'intérêt plus élevés et d'une incertitude macroéconomique persistante. Alors que les investisseurs sont vraisemblablement confrontés à une incertitude persistante, Anthony Touboul donne d'emblée la parole à Charles-Henry Monchau, non sans solliciter de sa part un commentaire sur la décision de la Federal Reserve de 'statu quo' quant au niveau des Fed Funds du jour précédent

à l'issue du dernier FOMC (Federal Open Market Committee).

Bien que les taux d'intérêt ne soient pas le sujet du débat, Charles-Henry dit que Jerome Powell (Chair de la FED) a probablement trois types de peur qui hante son mandat à l'heure actuelle: (1) le mur des maturités, et résultant montagne de remboursements, qui arrive l'année prochaine et pourrait créer, si les taux devaient rester fermes, une récession au pire moment; (2) les Bidenomics ont généré une importante hausse de l'endettement

GSCGI—14 DÉC. 2023—SMAT—PRIVATE MARKET OUTLOOK 2024

Cosima F. Barone—Membre du Conseil du GSCGI

de l'État américain avec un déficit budgétaire qui est le troisième plus grand de l'histoire, alors que les USA ne sont même pas en récession—il faudra bien rembourser cette dette et des taux bas sont souhaitables; et (3) le risque de réélection de Donald Trump à la présidence des USA.

Il s'interroge donc, par rapport à 2024, comment l'investisseur devrait se positionner entre investissements liquides et les marchés privés. Il y a des signes clairs, dit-il, d'une probable baisse des taux d'intérêt, d'une relance fiscale, d'une croissance positive des bénéfices, d'une baisse du dollar suite à une injection de liquidités, ainsi que de l'utilisation des réserves d'énergie afin de 'capper' le prix du pétrole. Ce contexte, y compris sur le plan global, serait plutôt positif aussi pour les marchés privés et les investissements risqués (private equity, dette privée, l'immobilier). Le ciel s'éclaircit un peu, dit-il.

Maximilien Moris fait un arrêt-sur-image sur les marchés privés et les marchés publics, ces derniers restant plus vastes en taille avec \$120 à \$130 trillions d'actifs contre \$10 à \$15 trillions pour le secteur privé. Cependant, la croissance a été bien plus forte dans le secteur privé (multiplié par 4 ou 5) partant du niveau avant la crise financière de 2008, alors que le secteur public a simplement doublé. Il nous fait remarquer néanmoins que le nombre de sociétés privées est bien plus important que les sociétés publiques et que ces sociétés restent privées plus longtemps (parfois plus de 10 ans contre 4 à 5 ans dans les années 2000).

Donc, voilà un univers bien vaste qui offre de multiples opportunités de diversification des portefeuilles, affirme Maximilien. Face à cette offre, il y a aussi une demande tout aussi importante. Par ailleurs, comme indiqué dans une étude d'UBS récemment, le nombre de milliardaires ne cesse de croître. La demande est également alimentée par le changement générationnel. En effet, c'est un véritable défi pour les banquiers en ce moment, car ces nouveaux investisseurs ont des exigences bien différentes de celles des générations précédentes, tant en termes de format que de thématiques d'investissement. Tout simplement, ces nouveaux investisseurs tendent à faire converger leurs aspirations personnelles à celles financières. Le changement générationnel est un facteur clé à ne pas ignorer, affirme Maximilien.

Charles-Henry voit d'un œil positif que la fameuse formule '60-40' de Wall Street se porte mieux à présent, après la saignée qu'ont subi en 2022 les actions et les obligations. Mais, la problématique est celle d'aligner la proposition de la banque aux aspirations du client investisseur. Le client de la banque veut obtenir un retour sur investissement tout en limitant le risque. Cependant on observe un appétit croissant pour les actifs réels et c'est une opportunité pour les marchés privés. De plus, le contexte est tel que tout investisseur a facilement accès à différent moyens d'investissement (crowdfunding, trading sur des plateformes 'online', etc.) qui finit par (1) mettre à mal la valeur ajoutée que la banque offre et (2) positionner les marchés



Smat.



GSCGI—14 DÉC. 2023—SMAT—PRIVATE MARKET OUTLOOK 2024

Cosima F. Barone—Membre du Conseil du GSCGI

privés en opposition aux marchés publics. Est-ce cette désintermédiation bancaire qui réellement laisse de la place aux capitaux privés, qu'il s'agisse de dette ou d'equity?

Maximilien observe à présent une phase d'ajustement des prix dans le secteur privé, après avoir bénéficié de plus d'une décennie de croissance des valorisations. La remontée des taux en réponse à l'inflation combinée à l'incertitude économique et géopolitique de ces trois dernières années sont reflétées dans une baisse des valorisations de parfois 10 à 30%, offrant des points d'entrée plus attractifs.

On est aussi face à un changement générationnel et à la croissance des richesses sur le plan mondial, auxquels s'ajoutent des grandes tendances technologiques, sociales et environnementales qui se développent principalement sur les marchés privés. Maximilien mentionne alors les multiples créneaux d'investissements à considérer: crédit, private equity, immobilier, infrastructures et ce qu'il appelle le lifestyle (sport, gaming, cinéma, wellness, etc.).

Anthony Touboul constate que tous les voyants apparaissent être au vert, et demande aux panélistes de s'exprimer sur quels seraient les défis majeurs pour mettre en place une offre attrayante pour les investisseurs. Comment démocratiser la participation aux marchés privés?

Charles-Henry considère que, pour les prochaines années, le défi majeur sera de construire une offre attractive pour les 'mass-affluent HNWI' (\$1 à \$10 millions), un segment sur lequel des grands acteurs en 'global private equity' comme Blackstone et Carlyle se focalisent pour les prochains dix ans. En dehors des divers moyens d'accéder existants sur le marché, par exemple la plateforme SMAT et d'autres, Charles-Henry attire l'attention du parterre tout particulièrement sur les fonds luxembourgeois ELTIF (European Long-Term Investment Fund), spécialement créés pour le financement de l'économie réelle, dont la version 2.0 entrera en vigueur le 10 janvier 2024, tout en affirmant qu'aucun de ces moyens n'est parfait et que le problème de la liquidité reste toujours latent. Aussi les fonds 'evergreen' (véhicules d'investissement perpétuels, sans date de clôture fixe) permettent aux investisseurs de réaliser des investissements à long terme dans des sociétés privées. Le grand défi et de réussir à convaincre les investisseurs à passer d'un univers 100% liquide à un univers non-liquide. Pour y arriver il faudra impérativement considérer l'aspect de l'éducation à tous les niveaux: banquiers, gérants de fortune et surtout les clients investisseurs, dit Charles-Henry.

Maximilien, en accord avec Charles-Henry, met également l'accent sur l'accompagnement des banquiers et des gérants afin qu'ils soient à même de mieux conseiller les clients, mais il considère que le 'deal flow' est tout aussi important. Beaucoup d'acteurs sur le marché en général et aussi beaucoup



Smat.



GSCGI—14 DÉC. 2023—SMAT—PRIVATE MARKET OUTLOOK 2024

Cosima F. Barone—Membre du Conseil du GSCGI

qui n'ont pas connu de crises, ainsi que beaucoup de transactions proposées, ensemble complexifient l'analyse qualitative, quantitative et des risques inhérents aux marchés privés à un tel point que le besoin d'un cadre global est bien ressenti. En outre, cet accompagnement est également important chez la nouvelle génération, dont la capacité d'investissement s'accroît via l'entrepreneuriat et les fortunes héritées. A titre d'exemple, environ \$5 trillions d'héritages sont attendus sur les 20 à 30 ans à venir. En conclusion, Maximilien souligne le besoin d'équipes bien formées dans les marchés privés et également de plateformes, comme SMAT, qui avec leur connaissance et présence locale accompagnent efficacement les acteurs des marchés privés.

Anthony nous confie les expériences de la plateforme digitale SMAT de ces dernières années et la constatation d'un grand besoin d'éducation en matière de marchés privés, afin que les gestionnaires de fortune puissent être mieux informés sur chaque opportunité de transactions. Également, en se concentrant sur les opportunités 'off-market', SMAT a constaté le grand nombre de deals existant sur le marché. Finalement, en organisant des événements comme celui de ce jour, SMAT vise à une meilleure éducation des acteurs s'intéressant aux marchés privés, fruit de la constatation que chaque transaction en réalité est une 'histoire' qu'on ne peut pas digitaliser. SMAT vise justement à aider le gestionnaire de fortune à être mieux informés tout en préservant plus de temps pour ses clients.

Durant cette conférence les orateurs ont mentionné divers cas réels auxquels ils ont été confrontés, ce qui a enrichi le débat tout autant que les questions et observations du parterre qui ont suivi sur les aspects suivants: la transition énergétique, l'opacité propre aux marchés privés, le co-investissement (format d'investissement direct de plus en plus prisé par la clientèle fortunée et la nouvelle génération), les introductions en bourse (IPOs) qui piétinent depuis quelques années (admission que les marchés privés ne fonctionnent pas si bien qu'on le pense?), et plus encore. Nous les remercions vivement d'avoir répondu à chacune des questions posées de façon précise et très professionnelle.

Le GSCGI remercie beaucoup les orateurs et également les participants de leur intérêt et contribution active au débat.

Ce compte-rendu de la conférence de SMAT est un bref résumé du débat. Comme toujours, nous vous rappelons que, en participant en personne aux conférences organisées par le GSCGI, vous avez le bénéfice de bien plus d'informations sur le thème traité et aussi l'avantage exceptionnel de rencontrer les experts qui ont animé si admirablement cette conférence.

* * *

NB: Les échanges des panélistes ont été personnels et ne constituent aucunement une position ou recommandation quelconque de leurs employeurs.



Smat.



LE DEVOIR D'INFORMER LORS D'UNE VIOLATION DE LA SÉCURITÉ DES DONNÉES

de Célian Hirsch — Centre de Droit Bancaire et Financier



Le Centre de droit bancaire et financier a le plaisir de vous annoncer la parution d'un nouvel ouvrage dans sa collection:

Célian Hirsch

Le devoir d'informer lors d'une violation de la sécurité des données

Avec un regard particulier sur les données bancaires

Schulthess 2023

En raison des développements technologiques et de l'économie numérique, la collecte et le traitement des données personnelles augmentent. Leur sécurité absolue est cependant impossible. Le devoir d'informer en cas de violation de la sécurité est une réponse à ce problème, visant en outre la transparence et le contrôle des individus sur leurs données.

Après avoir exposé les notions déterminantes (données personnelles, violation de la sécurité, données bancaires), cet ouvrage examine en particulier les multiples sources et conditions du devoir d'informer, à savoir la protection des données

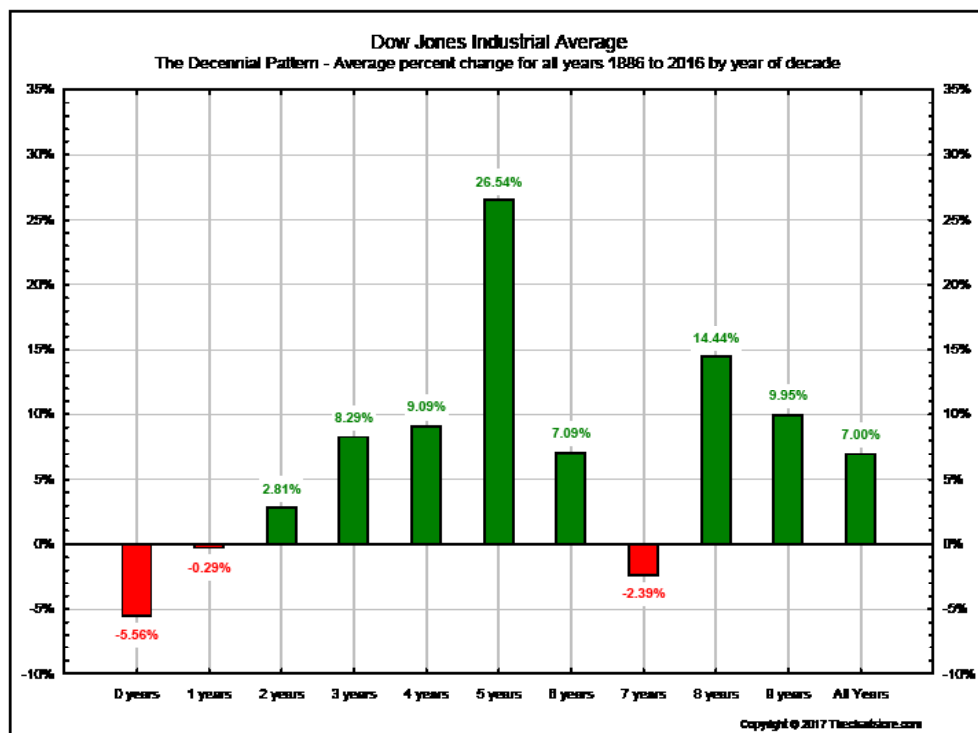
(le RGPD et la LPD), le droit civil et le droit bancaire. Il expose ensuite le contenu de l'information qui doit être communiqué, ses modalités (forme, délai et devoir de documenter) ainsi que les restrictions possibles, pour l'information due tant à l'autorité (suisse ou européenne) qu'aux personnes concernées. Par ailleurs, cette recherche se penche sur la communication du rapport de violation de la sécurité par la FINMA ou le PFPDT aux autorités pénales; elle démontre en particulier l'application du principe nemo tenetur dans cette situation. L'ouvrage développe aussi le droit d'accès (matériel et procédural) à disposition des personnes concernées afin d'obtenir le rapport de violation de la sécurité.

L'étude termine avec les conséquences civiles (acte illicite, faute, causalité, dommage, tort moral), administratives (notamment les mesures du PFPDT et de la FINMA, ainsi que les amendes RGPD) et pénales (art. 45 LFINMA et art. 49 LB) en cas de manquement à ce devoir d'informer.

Disponible en librairie ou sur le [site internet de Schulthess](https://www.schulthess.ch) au prix de CHF 89.- (738 pages).

Decennial Patterns—Years ending in 4

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



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

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

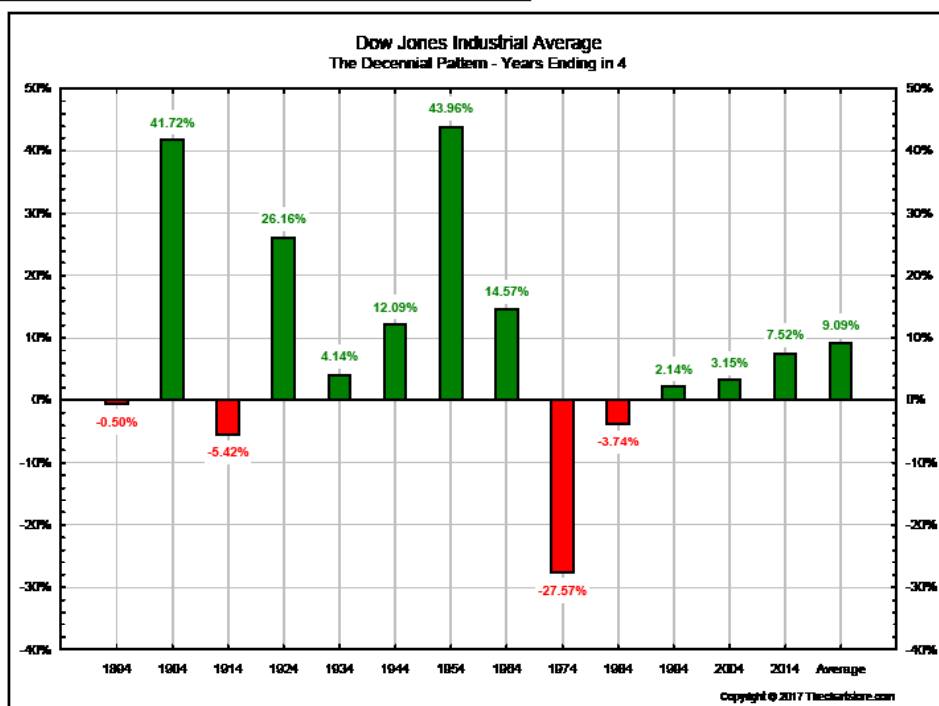
The decennial cycle in the Dow Jones Industrial Average (DJIA) was first proposed by Edgar Lawrence Smith in 1939, who researched historic trends going back to 1880. After 140 years, the decennial pattern continues to interest investors.

As Anno Domini 2024 begins, what could investors expect?

The historic graph (on top) highlights the 9.09% average gain that occurred from 1886 through 2016. The graph (on the right) highlights 1904, 1924, 1944, 1954, 1964, and 2014 showing a positive performance among all years (since 1886) ending in 4—1904 and 1954 showed an impressive 40%+ gain!

After 3 Covid years, 2 years of war in Ukraine, and 3 months of war in Israel would it be reasonable to get inspired by the 1954 DJIA strong rise? The DJIA closed at a new all-time high of 37,778.85 on Dec.28, 2023, while the DJIA didn't! This represents a bad omen, according to the Dow Theory.

Historic Graphs (1886 to 2016) are courtesy of thechartstore.com



GFG GROUPE FINANCIER DE GESTION S.A.
www.gfgsa.ch—Membre du GSCGI



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

Gérant de Fortune Indépendant

&



MDTM

AI-DRIVEN INVESTMENT SOLUTIONS

"Une collaboration pour l'innovation"