



LE CRÉPUSCULE DES OAR



CIFA INITIAL CONTRIBUTOR

www.gscgi.ch

SOMMAIRE

3	EDITORIAL	2020 et une nouvelle décennie: ensemble pour affronter les nouveaux défis! <i>Le Conseil du GSCGI</i>
4-5	SPONSOR DE DEC2019-JAN2020	LE CRÉPUSCULE DES OAR <i>La Commission Veille Juridique et le Conseil du GSCGI</i>
6-8	LES MEMBRES DU GSCGI	FECIF informs... <i>NewsFlash 112, 107 & 104/2019, (EIOPA & ESMA)</i> CIFA informs... <i>XVIIIth Intl Forum 2020, NYC — due in April at the United Nations</i>
9-14	JURISTES, FISCALISTES & JURISPRUDENCE	(1) LSFIn et le nouvel Organe de Médiation: entre enfer et paradis ...Me Nicolas. Ollivier (LALIVE); (2) LEFin/LSFin—Quels impacts pour les gestionnaires de fortune et les trustees: suite et fin? (CDBF)
15	ASSURANCE PROFESSIONNELLE	Assurance Cadre Responsabilité Civile ... pour les Membres du GSCGI
16	IN GLOBO	<i>various by CFB</i>
17-21	ANALYSES & PLACEMENTS	(1) Le défi darwinien du banquier privé ...Jean-Sylvain Perrig, PREMYSS, Membre du GSCGI; (2) Venezuela's Hyperinflation Drags On For A Near Record—36 Months ...Steve H. Hanke, Professor of Applied Economics at the Johns Hopkins University
22-23	LE COIN TECHNIQUE	(1) S&P500: two paths for H1—2020 ...B. Estier, BEST; (2) 2020 could be a strong year for Commodities ...J.F. Owczarzak, MJT; ...both Members of GSCGI
24	AGENDA OF GSCGI'S MONTHLY CONFERENCES	GSCGI/GE: INCOMPLIANCE (Genève, 17 Jan., 2020)
25-27	LA RÉUNION MENSUELLE DU GSCGI	GSCGI/GE: Nov. 8, 2019 — Les dividendes comme classe d'actif ...NATIXIS GSCGI-ARIF/GE: Nov. 22, 2019 — LSFIn-LEFin: mode d'emploi
28	BOOK REVIEW	THE CLUB: Johnson, Boswell, and the Friends Who Shaped an Age <i>by Leo Damrosch</i>
29	CLIN D'OEIL À L'HISTOIRE LA PAROLE EST À VOUS	A Treasury liquidity crunch since last September: Is the Fed in a state of panic? <i>C.F. Barone, FINARC SA, Membre du Conseil du GSCGI</i>
30	SPONSOR DE DEC2019-JAN2020	GSCGI — www.gscgi.ch

Editeur: G S C G I

Secrétariat Général:

NEW:

7, rue François Versonnex
CH - 1207 Genève / Suisse
Tél. +41 (0) 22 736 18 22
secretariat@gscgi.ch

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.

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.

*Advisory Committee Director,
Maquette & Réalisation:
Cosima F. Barone
www.finarc.ch
c.barone@finarc.ch*

ÉDITORIAL

2020 et une nouvelle décennie: ensemble pour affronter les nouveaux défis!

Le Conseil du GSCGI

Nous sommes aujourd'hui à un tournant de notre profession de gérants de fortune (GFI) et de conseils en placement indépendants, et ce au regard des changements et des nouvelles lois LSFIN et LEFIN, en vigueur dès le 1er janvier 2020, ainsi que leurs ordonnances d'exécution.

Notre profession est enfin reconnue dans les lois suisses de finance... et les efforts déployés pendant plus de 25 ans par le GSCGI ont été enfin récompensés. Cela met encore plus en valeur le rôle important de représentation des GFI par notre Association Professionnelle.

De plus, le processus législatif continue — par exemple, les Ordonnances de la FINMA, d'éventuelles révisions des textes législatifs et des règles d'application, seront en consultation publique durant le premier trimestre — et il est d'autant plus important pour les GFI d'être représentés, à travers leur adhésion au GSCGI, auprès des instances législatives et de régulation de Berne.

En effet, l'appartenance à une Association Professionnelle représentera pour les GFI un atout de marketing important auprès de leurs clients et futurs clients, véhiculant l'image d'une entreprise sérieuse, consciencieuse, professionnelle, réglementée de manière appropriée et conforme.

Un tel engagement professionnel met sensiblement en valeur le GFI aux yeux des investisseurs et, en particulier, des clients potentiels.

Agir ensemble et parler d'une 'voix unique' pour aider à façonner la législation et la régulation est une nécessité pour les nombreux GFI, les conseillers et intermédiaires financiers, qui pourront dès lors consacrer leur temps à veiller aux intérêts de leurs clients. De même, être constamment informé des aspects clés de la réglementation, ainsi que de la jurisprudence, permet aux GFI de concentrer leurs efforts et leurs activités pour mieux satisfaire les besoins de leurs clients-investisseurs.

Un changement de paradigme s'opère actuellement dans notre activité. Soyez assurés que votre Association Professionnelle et son Conseil, qui est constitué de membres de bonne volonté et surtout bénévoles, restent très actifs durant cette période riche en changements.

Dans ce cadre et ce contexte en mouvement, jonchés encore d'incertitudes, il est d'autant plus important pour les GFI et Conseiller en placement d'être conseillés, appuyés, soutenus et représentés par votre Association Professionnelle. Nous sommes tous dans une nécessité d'évolution, de développement de synergies, de plus de professionnalisme. C'est pour ces raisons que nous faisons chaque jour évoluer le GSCGI afin d'être là à vos côtés, aujourd'hui et encore plus à l'avenir.

Nombreux services, déjà développés (voir liste en page 30), vous aideront à affronter les nouveaux défis de 2020 et des prochaines années plus sereinement et surtout à des coûts modérés. Contactez-nous!



LE GSCGI, TOUJOURS À VOS CÔTÉS, VOUS SOUHAITE SUCCÈS ET SATISFACTIONS EN CETTE NOUVELLE ANNÉE ET AU-DÉLÀ!



CONSEIL ET SECRÉTARIAT DE VOTRE GROUPEMENT!
www.gscgi.ch

LE CRÉPUSCULE DES OAR



CIFA INITIAL CONTRIBUTOR

LE CRÉPUSCULE DES OAR

La loi sur les services financiers (LSFin) et la loi sur les établissements financiers (LEFin) ainsi que leurs ordonnances d'exécution sont entrées en vigueur le 1er janvier 2020. Au terme des délais transitoires, qui sont en principe de deux ans, les organes dits d'autorégulation (OAR) des intermédiaires financiers auront sans doute vécu.

La LSFin régit la fourniture de services financiers et l'offre de valeurs mobilières et autres instruments financiers en facilitant notamment l'exercice des prétentions des clients à l'encontre des prestataires. La LEFin pose les règles de surveillance applicables aux différentes catégories d'établissements financiers (gestionnaires de fortune, gestionnaires de fortune collective, directions de fonds et maisons de titres). Les deux lois et leurs ordonnances d'application sont entrées en vigueur ce premier janvier. L'ordonnance sur les organismes de surveillance (OOS) contient en particulier les dispositions d'exécution relatives au régime de surveillance instauré par la LEFin qui a vocation à remplacer fondamentalement le régime actuel d'autorégulation de la profession issue de la loi sur le blanchiment (LBA) de 1997.

Les OAR furent la réponse suisse aux nouvelles exigences internationales qui sont apparues dans les années 1990 dans le sillage de la réunion du G-7 de 1989 à Paris. Sur fond de chute du mur de Berlin et de dépôt de bilan imminent de l'URSS, la crainte, fondée à l'époque, était de voir les armes chimiques et nucléaires contenues dans les laboratoires et les bases soviétiques tomber entre les mains des mafias russes et internationales qui n'auraient pas manqué de les monnayer aux mieux offrants parmi les groupes terroristes

du monde entier. L'URSS était à terre, le nouvel ennemi de l'Occident devenait le crime organisé et le terrorisme. On institua le Groupe d'action financière (GAFI), auquel la Suisse adhéra, pour traquer les fonds des criminels au moment où ceux-ci rejoindraient le circuit légal. La guerre au blanchiment était déclarée. A danger d'exception, mesures d'exceptions, l'arsenal judiciaire et les moyens mis à disposition furent impressionnants. Le groupe Egmont, qui n'est pas une organisation internationale mais une amicale de barbouzes du renseignement financier ayant ses habitudes à l'hôtel Egmont de Bruxelles, est mis en place; il comprend le Bureau suisse de communication en matière de blanchiment d'argent (MROS).

Pour satisfaire aux premières recommandations du GAFI, la Suisse a adapté son droit pénal en créant l'article 305bis «blanchiment d'argent», ainsi que l'article 305ter «défaut de vigilance en matière d'opérations financières et droit de communication». Et c'est pour installer le contrôle au cœur-même des opérations tout en préservant au mieux le secret des affaires et la confiance des clients que la loi suisse sur le blanchiment de 1997 a accouché à l'époque d'un système dit d'autorégulation, qui se voulait à la fois sévère mais pragmatique, compatible avec le secret bancaire, donc non étatique et bon marché pour l'économie.

...cont'd on page 5

LE CRÉPUSCULE DES OAR



CIFA INITIAL CONTRIBUTOR

Comme on le sait, il ne fallut que quelques années aux Etat (endettés) pour retourner l'arsenal de lois d'exception qu'ils venaient d'adopter pour lutter contre les mafias et le terrorisme international contre leur propres populations civiles: les contribuables prirent place dans le collimateur.

De recommandations du GAFI en nouvelles recommandations du GAFI, la Suisse a accepté de modifier profondément son droit interne: la distinction entre soustraction d'impôt et fraude fiscale fut abolie, le secret bancaire fit place à l'échange automatique d'informations, les actions aux porteurs ont cessé d'être au porteur, les sociétés anonymes d'être anonymes; toute la philosophie du droit suisse, autrefois libéral, a changé drastiquement: la liberté n'est plus un principe face auquel l'Etat doit justifier les mesures d'interdiction qu'il entend lui opposer, c'est désormais la liberté qui doit s'excuser d'exister et en trouver de cas en cas la justification. La limitation des transactions en espèces trahit une volonté internationale de décourager avant d'interdire aux particuliers de détenir du numéraire, soit des valeurs au porteur. Autrefois réservée aux seuls intermédiaires financiers, la soumission à la LBA est imposée aujourd'hui à tous les commerçants suisses qui voudraient accepter des paiements en espèces de plus de 100'000 francs. A l'heure où les garagistes, les antiquaires, les concierges d'hôtel et les bijoutiers, en attendant les médecins et les pâtisseries, ont l'obligation de s'affilier à leur frais à un OAR, il est clair que, pour les gérants de fortune, ce mode de contrôle non étatique a fait son temps.

Décrédibilisé à l'extérieur, faute d'équivalence aux standards internationaux auxquels la Suisse doit s'adapter, critiqué à l'intérieur par ses propres clients, victimes captives de modèles d'affaires qui en font parfois des vaches à lait, soupçonné de mal gérer les conflits d'intérêts de ses

ayant droit, le modèle des OAR applicable au monde de la finance prenait l'eau de toutes parts avant même qu'il ne soit question de son remplacement dans le cadre de la LEFin.

Car, au-delà du remplacement du mot «autorégulation» dans la loi par le mot «surveillance», la LEFin instaure en cette matière une révolution copernicienne qui annonce le crépuscule des OAR tels que nous les connaissons depuis 20 ans. Tout en instaurant «un» organe étatique de surveillance, la LEFin en autorise certes aussi «plusieurs», fédéralisme oblige. Il résulte toutefois de la nature unique de la nouvelle surveillance, étatique, sous l'égide de l'unique FINMA, qu'il y aura, car il ne peut y avoir, qu'une seule surveillance. On peut d'ailleurs se demander, les choses allant sans dire mais mieux encore en le disant, si le législateur n'aurait pas mieux assuré la lisibilité et donc la crédibilité du nouveau système face à l'étranger en plaçant formellement tous les gérants de fortune suisse sous le contrôle d'un organe étatique unique (sur le modèle bien connu de la FINRA américaine), quitte à préserver le fédéralisme inhérent à la Suisse par une possible division géographique selon les langues par exemple. Quoi qu'il en soit, il ressort de la nouvelle nature de l'exercice de la surveillance, autant que des nouvelles règles qui régiront l'indépendance des acteurs de cette surveillance, excluant tout conflits d'intérêts de façon plus nette que par le passé, que les modèles d'affaires conçus sous l'ancien régime des OAR ont sans doute tous vécu.

La Commission Veille Juridique et le Conseil du GSCGI

LES MEMBRES DU GSCGI

Networking & la Vie de nos Collègues d'ailleurs

FECIF informs...



DAVID CHARLET
FECIF's
Chairman of the Board
www.fecif.org



VANIA FRANCESCHELLI
FECIF's
Vice-Chairman



VINCENT J. DERUDDER
HONORARY CHAIRMAN
AND CHAIRMAN OF THE
CONSULTATIVE COMMITTEE



GSCGI
is Member of
FECIF's Board

FECIF NewsFlash 112/2019 — EIOPA: Consumer Trend Report 2019

Executive Summary — The European Insurance and Occupational Pensions Authority (EIOPA) published, today, its [2019 Consumer Trends Report](#) outlining major developments in the insurance and pensions sectors affecting European consumers.

Analysis — Improvements in disclosure practices have been seen and digitalisation remains a broadly noteworthy trend, showing that financial innovations can bring benefits for both insurers and consumers, so long as they are adequately designed and properly implemented.

Accident and health insurance products continue being 'good value-for-money', with the medical expense line of business having the highest claims ratio and the lowest commission rates for non-life insurance products.

Conduct issues related to unit-linked, credit life/credit protection insurance and add-on insurance products have become more prevalent. Claims management in motor insurance, in particular in some markets, also remains an area of concern.

- **Unit-linked insurance.** Concerns continue on the poor levels of consumer understanding, product complexity, unmitigated conflicts of interests, and poor returns – sometimes due to unnecessarily high costs. Issues were identified on the sale of unit-linked policies to vulnerable consumer groups.
- **Credit life and credit protection products.** These are increasingly under the supervisory scrutiny of NCAs and EIOPA. Even though they can bring significant benefits to consumers, potential for consumer detriment exists given generally high commissions that can lead to unmitigated conflicts of interests and some aggressive sales techniques. A data analysis shows that the ratio of acquisition expenses over gross written premiums, an indicator of commission levels, is high for other life insurance, with 151 insurance undertakings above 30% and 50 above 50%.
- **Add-on insurance.** Despite bringing peace of mind to consumers and generally being a low cost product, add-on insurance is also a potential source of consumer detriment across several European markets. Concerns relate to the possible exploitation of behavioural biases in the context of an increase in cross-selling practices and high commissions.
- **Innovations in the motor insurance.** These are broadly noteworthy, with an increase in policies being sold through comparison websites and an increasing uptake of telematics. However, motor insurance-related complaints, due to claims management issues, continue to be the most prevalent complaints and have increased by 6% at the EEA level.

For pensions, with life expectancy increasing, a strain is being put on the decumulation phase. To address this issue, changes and innovations – such as lifecycling or delayed retirement – are taking place.

Moreover, effective and clear communication with members is essential for them to be aware of both the product's characteristics and their pension situation. Given that more members prefer online and more interactive communication, innovations are taking place across several countries. Publicly or privately run pensions dashboards are also appearing, making it easier for

...cont'd on page 8 & 9

LES MEMBRES DU GSCGI

Networking & la Vie de nos Collègues d'ailleurs

consumers to access information on their overall pension situation.

Looking ahead, although regulatory changes that came into force in 2018 (Insurance Distribution Directive and the Packaged Retail and Insurance-based Investment Products Regulation) are already showing some positive developments — mainly in relation to disclosures — it is anticipated that there will be an increasing focus on product oversight and governance, to ensure that products are adequately designed and targeted, thereby ensuring good consumer outcomes.

Sources — *The report is available upon request to either FECIF or GSCGI.*

* * *

FECIF NewsFlash 107/2019 — ESMA: Second pan-EU overview on the use of supervisory sanctions for UCITS

Executive Summary — The European Securities and Markets Authority (ESMA), the EU's securities regulator, has issued today its second annual report on sanctions (penalties and measures) imposed by national competent authorities (NCAs) under the Undertakings for Collective Investments in Transferable Securities (UCITS) Directive. This report covers the year 2018.

Analysis — While the number of NCAs issuing sanctions remains stable at 15, compared to the previous report for the period 2016–2017, the total number of sanctions issued has decreased based on a year on year comparison.

Under the UCITS Directive, NCAs can impose sanctions for infringements of its provisions, such as on management companies and depositaries as well as information provided to investors. NCAs submit data on the use of sanctions to ESMA, which forms the basis of the annual aggregated report.

ESMA continues its work to foster supervisory convergence in the application of the UCITS Directive, and will issue separate reports on an annual basis for future reporting periods.

Sources — *The report is available upon request to either FECIF or GSCGI.*

* * *

FECIF NewsFlash 104/2019 — EIOPA: Consultation on technical advice, implementing and regulatory technical standards for PEPP

Executive Summary — Today (Dec. 2, 2019), the European Insurance and Occupational Pensions Authority (EIOPA) launched the public consultation of its approach to the regulatory and implementing standards, and technical advice to the European Commission on delegated acts, as mandated by the Pan-European Personal Pension Product (PEPP) Regulation. The deadline for submission of feedback is 2nd March 2020.

Analysis — The Consultation Paper sets out EIOPA's current stances to approach the regulation of key aspects of the PEPP, underpinning the idea of establishing a simple, safe and cost-efficient savings product.

In developing its proposals, EIOPA sought input from the supervisory community of the insurance and pension sectors, the other European Supervisory Authorities, and conducted an active dialogue with EIOPA's stakeholder groups and the Expert Practitioner Panel on PEPP.

The resulting key considerations are:

- **PEPP information documents:** pre-contractual and annual information on the PEPP and its investment options have to be highly standardised to allow for comparability between PEPPs and for the consumer to track the performance of the chosen PEPP. The information needs to be relevant and tailored to the pension objective of the PEPP. The proposals are built on the experience with packaged retail investment and insurance-based products (PRIIPs) and the Directive on the activities and supervision of institutions for occupational retirement provision (IORP II), yet tailored to the specificities of PEPP, in particular its long-term nature, whilst making the PEPP ready for digitalisation.
- **Cost cap of the Basic PEPP:** the cost-efficiency of the Basic PEPP is enforced by the introduction of a cost cap. In line with the PEPP's policy objective, an 'all inclusive' approach is suggested, while ensuring a level playing field amongst providers offering different features and in particular a guarantee on the capital invested.
- **Risk-mitigation techniques:** it is necessary to set out the principle objectives for the risk-mitigation techniques to foster investment strategies leading to better pension

...cont'd on page 9

LES MEMBRES DU GSCGI

Networking & la Vie de nos Collègues d'ailleurs

outcomes. Clear and auditable criteria are needed to ensure the effectiveness of the chosen risk-mitigation technique.

- **Supervisory Reporting and cooperation between NCAs and EIOPA:** enabling an efficient functioning of the PEPP market requires close monitoring and effective product supervision both from a home and host perspective - which is only possible with regular information exchange on PEPP business.
- **EIOPA's product intervention powers:** relevant criteria, tailored to the PEPP, have been developed, building on past experience with product intervention powers at the level of the ESAs.

Stakeholder feedback is necessary to further develop the proposals and to ensure that the regulation delivers on the promise of the PEPP as an effective tool to complement pension savings in Europe. The consultation ends on 02 March 2020.

Sources — *The consultation paper is available upon request to either FECIF or GSCGI. The template for comments and its annexes are available [here](#).*

* * *

Caterina Vidal | Senior Consultant
Cattaneo Zanetto & Co. | Rome | Milan | Brussels
www.cattaneozanetto.it

* * *

CIFA informs...

Save-the-date:

CIFA's 2020 International Forum will be held again at the United Nations in New York City on April 23-24.

Meanwhile, you may find essential information about CIFA's 2019 International Forum and its insightful debates about:

HOW TO MOBILIZE PRIVATE FINANCE TOWARDS FUNDING THE UN-SDGs?

It includes the final program, biographies of Panelists and all attendees, slides, videos and UN-TV web broadcast of all sessions.

Find all of them here: <http://cifango.org/event.php>



CIFA's Annual International Forum

"By Invitation Only" / www.cifango.org

JURISTES, FISCALISTES & JURISPRUDENCE

LSFin et le nouvel Organe de Médiation: entre enfer et paradis

...article de Me Nicolas Ollivier, LALIVE

Il s'agit d'une petite révolution dans l'industrie financière suisse. Dès le 1er janvier 2020, la Loi fédérale sur les services financiers (LSFin), la Loi sur les établissements financiers (LEFin) et la Loi sur le contrôle des métaux précieux (LCMP) introduiront une obligation à plusieurs professionnels de l'industrie financière suisse (notamment gestionnaires de fortune indépendants, trustees, gestionnaires de fortune collective, directions de fonds, maisons de titres, conseillers à la clientèle et essayeurs du commerce) de s'affilier auprès d'un organe de médiation, dans les six mois dès la reconnaissance d'un tel organe par le Département fédéral des finances (DFF). Même s'ils ne ciblent que des clients professionnels ou institutionnels, à l'exclusion des clients privés, l'affiliation à un organe de médiation sera obligatoire. Le financement de cet organe sera assuré par le versement de contributions financières des professionnels qui devront couvrir la totalité de ses frais. En raison de l'affiliation et du financement obligatoires, l'organe de médiation se verra octroyer un mandat légal. Certains professionnels seront également soumis à une autorisation de la FINMA, d'autres à une obligation d'enregistrement auprès d'un registre des conseillers reconnu par la FINMA. Cas échéant, l'affiliation auprès de l'organe de médiation constituera une condition préalable à l'autorisation, respectivement à l'inscription au registre des conseillers.

La médiation est une institution déjà reconnue, par le Code de procédure civile (CPC) entré en vigueur le 1er janvier 2011. Les conditions de la procédure de médiation sous le CPC et la LSFin diffèrent cependant de manière conséquente en ce qui concerne la liberté contractuelle et la gestion des risques. Le mandat de l'organe LSFin dépasse aussi celui du médiateur CPC. Il nécessite des compétences techniques allant au-delà de celles nécessaires pour mener une procédure CPC. Dans les deux cas, la médiation peut être définie comme un mode extrajudiciaire de résolution des litiges par l'entremise d'un tiers neutre, indépendant et impartial, la médiatrice ou



Nicolas Ollivier

Avocat
LALIVE

le médiateur, œuvrant au rapprochement des parties afin qu'elles trouvent une solution à l'amiable à leur litige. Le professionnel sera tenu de participer à la procédure en donnant suite aux citations de comparution, invitations à prendre position et demandes de renseignements de l'organe de médiation. Ce dernier ne se voit pas confier de compétences décisionnelles. Il pourra toutefois communiquer aux parties sa propre évaluation matérielle et juridique du litige. En cas d'échec de la médiation, le client pourra saisir directement le tribunal compétent sans devoir participer à une audience de conciliation obligatoire. La médiation sera notamment utile pour tenter de résoudre les litiges portant principalement sur des créances représentant des valeurs litigieuses de faible ou moyenne importance, pour lesquelles l'accès aux tribunaux est souvent trop coûteux. En effet, l'indemnité pour les frais d'avocats allouée par un tribunal ne couvre pas toujours l'intégralité des notes d'honoraires de l'avocat de la partie victorieuse. Indépendamment du montant litigieux, la

Dès le 1er janvier 2020, la Loi fédérale sur les services financiers (LSFin), la Loi sur les établissements financiers (LEFin) et la Loi sur le contrôle des métaux précieux (LCMP) introduiront une obligation à plusieurs professionnels de l'industrie financière suisse de s'affilier auprès d'un organe de médiation, dans les six mois dès la reconnaissance d'un tel organe par le Département fédéral des finances.

JURISTES, FISCALISTES & JURISPRUDENCE

LSFin et le nouvel Organe de Médiation: entre enfer et paradis

...article de Me Nicolas Ollivier, LALIVE

médiation servira aussi à éviter des procédures juridiques pour des conflits résultant de défauts de communication entre les parties, de la méconnaissance de l'industrie financière par le client ou encore de charge émotionnelle excessive. L'organe de médiation selon la LSFin devrait aussi tenir un rôle particulier et important dans la détection de problèmes systémiques ou de concurrence déloyale dans le marché financier suisse, contribuant à améliorer sa compétitivité internationale.

L'objectif déclaré est de créer un instrument permettant de régler extrajudiciairement les litiges en harmonie avec les normes internationales et européennes élaborées ces dernières années, en particulier les principes et réglementation sur la protection des consommateurs de services financiers adoptés par le G20, la banque mondiale, MiFID et la directive européenne du 21 mai 2013 relative au règlement extrajudiciaire des litiges de consommation. Cette directive a été adoptée en raison de l'échec des états membres, incapables d'instaurer les conditions devant être respectées par un organe de médiation pour être reconnu au niveau européen. La LSFin confie cette tâche de reconnaissance au DFF et lui permet de reconnaître un ou plusieurs organes. A ce jour, seuls l'Ombudsman des banques et l'Ombudsman des assurances existent dans le marché financier. En 2020, la vitrine de la médiation sur la place financière pourrait ainsi être constituée de ces derniers et d'une hydre à plusieurs têtes des ombudsmans pour les professionnels qui ne sont pas des banques, maisons de titres ou assurances. La question se pose de savoir si une telle pluralité est souhaitable ou même compatible avec les standards internationaux et européens ainsi que les conditions du marché financier suisse.

Une concurrence entre entités de médiation pourrait s'avérer préjudiciable à la protection des consommateurs, ancrée dans de nombreux instruments internationaux et à l'art. 97 de la Constitution suisse. Selon le rapport n°69916 de la Banque mondiale intitulé "*Resolving disputes between*

consumers and financial businesses", seuls quelques pays ont eu l'idée insolite d'instaurer une concurrence entre des organes de médiation. Le rapport souligne les graves risques pour l'indépendance et l'impartialité de ces organes car les professionnels peuvent favoriser l'organe de médiation susceptible d'agir dans le sens le plus favorable à l'industrie financière. La directive européenne du 21 mai 2013 relative au règlement extrajudiciaire des litiges de consommation souligne que l'indépendance et l'impartialité de l'organe sont essentielles pour que les clients soient assurés que les mécanismes de médiation leur offriront une procédure équitable et indépendante. La concurrence dans le domaine de la médiation relevant d'un mandat légal risque de rendre très difficile, sinon impossible, le respect des exigences internationales susmentionnées, lesquelles sont par ailleurs reprises par la LSFin comme conditions nécessaires à l'obtention de la reconnaissance par le DFF. Par ailleurs, le marché libre de la médiation n'a pas vu la création d'autres organes de médiation que l'Ombudsman des banques et l'Ombudsman des assurances, deux fondations à buts non lucratifs. Cependant, toutes les banques et compagnies d'assurance n'y sont pas affiliées. Si le marché libre de la médiation avait fonctionné, l'Etat n'aurait pas eu à intervenir en légiférant dans la LSFin, la LEFin et la LCMP pour renforcer la position de la médiation en rendant l'affiliation obligatoire à un organe de médiation. Par cette intervention, qui remplace le mandat privé par un mandat légal, l'Etat devient compétent pour décider du ou des mandats à accorder. Il doit en décider dans le respect des buts de la loi qui sont de protéger les clients, fixer des conditions (notamment de concurrence) comparables entre les différents professionnels et renforcer la réputation et la compétitivité de la place financière (art. 1 LSFin). Dans le cadre de l'attribution du mandat légal d'organe de médiation, choisir entre reconnaître un ou plusieurs organes revient au final à appliquer l'art. 36 Cst qui permet de restreindre un droit constitutionnel — tel la liberté économique de quelques personnes de créer des organes de médiation — en soupesant tous les intérêts pertinents

*Une concurrence entre entités de médiation pourrait s'avérer préjudiciable
à la protection des consommateurs,
ancrée dans de nombreux instruments internationaux
et à l'art. 97 de la Constitution suisse.*

JURISTES, FISCALISTES & JURISPRUDENCE

LSFin et le nouvel Organe de Médiation: entre enfer et paradis

...article de Me Nicolas Ollivier, LALIVE

en jeux, en particulier les exigences internationales et les buts de la loi susmentionnés.

La coexistence de plusieurs organes de médiation aura aussi assurément pour conséquence d'augmenter le coût global lié à la création, la mise en œuvre et au maintien du système de médiation. Ce coût sera supporté par les professionnels qui verront déjà leurs marges réduites par les coûts liés à la mise en œuvre des autres nouvelles et nombreuses exigences réglementaires, en particulier pour les gérants de fortunes indépendants, trustees et conseillers à la clientèle qui étaient peu réglementés jusqu'à présent. Il est important pour la compétitivité des professionnels et de la place financière suisse d'assurer la mise en place d'organes de médiation de qualité tout en assurant des coûts proportionnels au risque de procédures. A relever aussi que les compétences de l'Etat n'impliquent pas seulement de reconnaître les organes de médiation mais aussi de les surveiller. Un nombre plus élevé d'organes de médiation générera indubitablement plus de travail pour l'Etat.

Il faut aussi tenir compte dans le choix du nombre d'organe(s) de médiation à reconnaître des besoins du marché par rapport au risque de procédures et de la nécessité qu'il(s) dispose(nt) des compétences nécessaires pour traiter des cas litigieux même si le nombre de procédures s'avère finalement faible. Les organes de médiation devront fournir leurs services à tout le moins dans les trois langues officielles de la Confédération. Ils devront également publier un rapport annuel à l'instar de celui de l'Ombudsman des banques. Ce rapport annuel devra résumer leur activité et mettre en exergue les problèmes systémiques ou importants, ainsi que communiquer des statistiques sur le nombre et le type de litiges ainsi que le résultat de la médiation. Un nombre de cas insuffisant rendra les rapports annuels dénués de la base de données statistiques nécessaire à leur crédibilité.

Parmi les candidats au statut d'organe de médiation, le DFF devra prêter une attention particulière à ceux qui pourraient ne pas être indépendants en raison de liens avec une association professionnelle dont le professionnel doit être membre pour s'affilier à l'organe. En effet, l'art. 101 al. 21 de l'Ordonnance sur les services financiers (OSFin) permet à l'organe de médiation de ne pas être indépendant s'il dispose néanmoins d'un financement suffisant, distinct et affecté. Si jusqu'à présent, le marché libre de la médiation a vu la création d'organes de médiation "exclusifs" aux membres d'une association, maintenir une telle pratique à l'avenir risque de péjorer la liberté d'association (art. 23 Cst) des professionnels ou les conditions de concurrences équitables devant prévaloir entre eux. En effet, si un professionnel ne souhaite pas être membre d'une association il devra s'affilier à un autre organe de médiation indépendant dont les cotisations pourraient être plus élevées en raison d'un nombre d'affiliés plus faible. Pour éviter ces coûts plus élevés, le professionnel pourrait renoncer à sa liberté d'association en devenant membre d'une association avec laquelle il ne partage pas les buts. Par ailleurs, le DFF ne devrait pas pouvoir commencer par ne reconnaître qu'un seul organe de médiation non indépendant car le Conseil fédéral a l'obligation d'instaurer un organe indépendant en vertu de l'art. 84 al. 4 LSFin «*s'il n'existe aucun organe de médiation pour plusieurs prestataires de services financiers*». A ne reconnaître qu'un organe de médiation lié à une association la condition de l'art. 84 al. 4 LSFin serait remplie: plusieurs professionnels n'auraient aucun organe de médiation auquel s'affilier, sauf à renoncer à leur liberté d'association, ce qui n'est pas acceptable. A notre avis, il convient d'éviter une telle situation. La transition du mandat privé de l'organe de médiation au mandat légal ne peut pas se faire selon les mêmes règles du marché libre sans risque de créer des conditions concurrentielles inéquitables entre les professionnels soumis à l'obligation d'affiliation. Tous les concurrents au sein d'une même branche doivent bénéficier des mêmes opportunités et conditions d'affiliation.

*Le Conseil fédéral a l'obligation d'instaurer un organe indépendant
en vertu de l'art. 84 al. 4 LSFin*

«s'il n'existe aucun organe de médiation pour plusieurs prestataires de services financiers».

JURISTES, FISCALISTES & JURISPRUDENCE

LSFin et le nouvel Organe de Médiation: entre enfer et paradis

...article de Me Nicolas Ollivier, LALIVE

Dans un tel contexte, il semble approprié d'étendre les conditions d'admission de l'Ombudsman des banques dès le 1er janvier 2020, afin que tous les professionnels des branches qui lui sont déjà largement affiliées (banques et maisons de titres) puissent y accéder dans le respect notamment de leur liberté d'association. Pour les autres branches, la création ou la reconnaissance d'au moins un "nouvel" organe indépendant sera nécessaire. La création ou la reconnaissance de plusieurs "nouveaux" organes devrait dans tous les cas garantir des conditions concurrentielles équitables entre professionnels, les meilleures économies d'échelle ainsi que protéger les clients et la compétitivité internationale de la place financière suisse. L'indépendance, l'impartialité, la transparence, les compétences et la disponibilité de tout organe devraient également être garanties pour revêtir le statut d'organe de médiation "reconnu". Dans le cas contraire, la valeur ajoutée d'une reconnaissance de l'Etat et de l'introduction du mandat légal serait remise en cause.

Le nombre d'organes de médiation étant actuellement encore incertain, les années à venir pourraient voir la coexistence de plusieurs organes de médiation tournant au ralenti, inefficaces, partiels et trop coûteux. Au final, au lieu d'apporter une valeur ajoutée aux professionnels et à la réputation de la Suisse pour renforcer la confiance des clients nécessaire à la croissance de sa place financière, les organes de médiation pourraient produire un effet contraire. Le choix appartient en définitive au DFF qui est compétent pour accorder à un ou plusieurs organes de médiation supplémentaire(s) à l'Ombudsman des banques, le mandat légal prescrit par la LSFin. Dans tous les cas, leur indépendance, impartialité, transparence, compétences et disponibilité doivent être garanties afin de «garantir une médiation conforme à l'Etat de droit, dans l'intérêt de tous les intéressés», comme l'énonce le message du Conseil fédéral relatif à la LSFin.

BIOGRAPHIE DE L'AUTEUR

Nicolas Ollivier est titulaire d'un Master en droit avec mention droit européen de l'Université de Fribourg (2004) et d'un LL.M (avec distinction) de l'Université de Durham (2010).

Avocat de droit suisse, il a rejoint LALIVE en 2012, après plusieurs années d'exercice.

Il est spécialisé en droit bancaire et financier; il conseille et représente régulièrement des clients, banques, négociants en valeurs mobilières, gérants de fortune indépendants et trustees dans des affaires complexes, notamment en

matière de mauvaise gestion d'actifs, contentieux en matière d'appels de marge et produits OTC, faillite bancaire, ordres de transferts frauduleux, blocage de comptes en banque, distribution de fonds d'investissement ainsi que relativement aux procédures administratives et de droit de la surveillance conduites par l'Autorité fédérale de surveillance des marchés financiers.

Actuellement Counsel au sein de LALIVE, Nicolas Ollivier est également l'auteur de plusieurs publications en droit bancaire et des marchés financiers.

JURISTES, FISCALISTES & JURISPRUDENCE

LEFin/LSFin—Quels impacts pour les gestionnaires de fortune et les trustees: suite et fin?

...article de Me Stéphanie Hodara El Bez — Centre de Droit Bancaire et Financier, <https://www.cdbf.ch/1095/>



La présente contribution vise principalement à mettre en exergue les adaptations apportées aux conditions d'autorisation des gestionnaires de fortune et des trustees, telles qu'elles ressortent de la version finale de l'Ordonnance sur les établissements financiers (OEFin), ce en complément d'un précédent commentaire du CDBF (Hodara El Bez, [cdbf.ch/1032](https://www.cdbf.ch/1032/)).

Définition de la notion de gestionnaires de fortune

À titre liminaire, il est intéressant de relever que dans son **commentaire relatif aux ordonnances d'exécution** (en référence à l'**art. 24 al. 1 et 2 OEFin**), le Conseil fédéral précise les activités du gestionnaire de fortune qui sont soumises à la **LEFin**. Ainsi, est considérée comme une activité de gestion de fortune selon l'**art. 17 al. 2 LEFin**: (i) la gestion de fortune discrétionnaire, (ii) le conseil en placement avec transmission à la banque par le gestionnaire de fortune des ordres de son client et enfin (iii) la réception et la transmission d'ordres du client portant sur des instruments financiers, sans mandat de conseil, sur la base d'une procuration donnée au gestionnaire de fortune ou *"dans le cadre de la détention à titre fiduciaire des valeurs patrimoniales du client"*.

Exemption et dispense pour les trustees

En ce qui concerne les trustees, il a été tenu compte des remarques faites lors de la consultation, puisque l'exemption de l'**art. 2 al. 2 let. a LEFin** couvre désormais les Private Trust Companies. En effet, conformément à l'**art. 4 al. 2 OEFin**, une société qui a été constituée dans le seul but d'agir en qualité de trustee pour un seul trust ou un groupe de trusts du même settlor ou un cercle défini de bénéficiaire(s) (en principe une famille particulière) ne sera

pas soumise à la **LEFin**, si elle est contrôlée directement ou indirectement par ledit settlor ou membre de ladite famille. Par ailleurs, l'**art. 9 al. 3 de l'OEFin** prévoit que la FINMA peut dispenser de l'obligation d'obtenir une autorisation, les sociétés à but spécial fondées en vue d'exercer l'activité de trustee exclusivement en faveur de trusts constitués par et au bénéfice de la même famille (*dedicated trust companies*), si elles sont détenues et surveillées par un trustee bénéficiant d'une autorisation FINMA.

Modifications apportées aux conditions d'autorisation pour les gestionnaires de fortune et les trustees

Les modifications de l'**OEFin** touchent principalement aux exigences organisationnelles, lesquelles dépendent de la taille (nombre de postes et produit annuel brut) du gestionnaire de fortune et du trustee et des risques générés par leurs activités. La version finale de l'**OEFin** a relevé certains seuils, de façon à alléger les conditions d'organisation pour les plus petites structures.

Ainsi, les gestionnaires de fortune et les trustees devront désormais mettre en place un conseil d'administration majoritairement indépendant, s'ils comptent au moins dix postes à plein temps (nouvelle condition selon la version finale de l'**OEFin**) ou réalisent un produit annuel brut de plus de CHF 5 millions (**art. 23 al. 3 OEFin**).

En ce qui concerne la gestion des risques et le contrôle interne, la version finale de l'**OEFin** a rehaussé les seuils à partir desquels ces tâches doivent être indépendantes des activités génératrices de revenus, soit plus de 5 postes à plein temps ou un produit annuel brut de CHF 2 millions ou plus (**art. 26 al. 2 OEFin**). Le Conseil fédéral précise dans son **commentaire** que si ces seuils ne sont pas atteints, ces tâches pourraient être réparties entre deux dirigeants, soit l'un qui aurait la tâche du suivi de la clientèle, surveillerait les risques et effectuerait les contrôles et l'autre qui serait chargé de surveiller le portefeuille et remplirait les tâches relevant de la *compliance* dans le domaine du blanchiment d'argent et des affaires transfrontalières.

Ces allègements apportés par la dernière version de l'**OEFin** sont à saluer car ils prennent mieux en compte la réalité de certains gestionnaires de fortune et trustees qui disposent parfois d'une organisation relativement restreinte.

JURISTES, FISCALISTES & JURISPRUDENCE

LEFin/LSFin—Quels impacts pour les gestionnaires de fortune et les trustees: suite et fin?

...article de Me Stéphanie Hodara El Bez — Centre de Droit Bancaire et Financier, <https://www.cdbf.ch/1095/>

S'agissant des obligations de formation des dirigeants qualifiés d'un gestionnaire de fortune ou d'un trustee, les exigences ont été précisées et allégées. En effet, pour remplacer une formulation peu explicite ("*formation équivalente à l'expérience nécessaire pour effectuer un audit*" [art. 18 al. 1 let. b P-OEFin]), la version finale de l'OEFin indique que la formation d'un dirigeant qualifié doit avoir duré 40 heures au minimum dans le domaine de la gestion de fortune, respectivement dans le cadre de trust (art. 25 al. 1 let. b OEFin). La formation peut avoir été suivie avant ou pendant l'acquisition de l'expérience professionnelle. Si les circonstances le justifient, la FINMA pourra accorder des dérogations et privilégier une expérience professionnelle de plus de 5 ans à la formation (art. 25 al. 2 OEFin).

En sus, les gestionnaires de fortune et trustees devront suivre une formation continue, dont les détails n'ont pas été précisés dans la version finale de l'OEFin.

Procédure d'autorisation et délais transitoires

S'agissant de la procédure d'autorisation, la dernière version de l'OEFin n'a pas apporté de modifications significatives. On peut noter la compétence qui est donnée à la FINMA de régler la forme de la demande en autorisation. La

FINMA pourrait ainsi exiger la transmission électronique des demandes d'autorisation des gestionnaires de fortune et trustees via une plateforme dédiée.

En ce qui concerne les délais transitoires, pour rappel, la LEFin prévoit que les gestionnaires de fortune et trustees ayant débuté leurs activités avant le 31 décembre 2019 doivent s'annoncer à la FINMA d'ici au 30 juin 2020 et déposer leur demande en autorisation d'ici au 31 décembre 2022, étant précisé que les gestionnaires de fortune et trustees auront au préalable obtenu leur assujettissement à un organisme de surveillance, lequel aura vérifié si leurs prescriptions internes et leur organisation sont conformes à la LEFin, la LSFin (si applicable) et la LBA.

À noter que les gestionnaires de fortune pourront décider de mettre en œuvre les règles de comportement et d'organisation de la LSFin avant l'échéance du délai transitoire prévue au 31 décembre 2021. Pour ce faire, ils devront communiquer cette information par écrit à leur auditeur, sachant que ce choix est irrévocable. En ce qui concerne ceux qui ne feront pas ce choix, ils resteront soumis au code de conduite en matière de gestion de fortune de leur organisme d'autorégulation, reconnu comme standard minimal par la FINMA (art. 105 et 106 OSFin).

BIOGRAPHIE DE L'AUTEUR

Stéphanie Hodara El Bez est avocate aux barreaux de Genève et de New York, titulaire d'une licence en droit de l'Université de Genève et d'un LL.M. de Boston University (USA).

Elle est associée de l'Etude ALTENBURGER Ltd legal + tax, responsable du Team Banking & Finance du bureau genevois de cette Etude et membre du Comité de l'ARIF.

Elle conseille des établissements bancaires, des fonds de placement, des gestionnaires de fonds suisses et étrangers ainsi que des sociétés actives dans la gestion de fortune.

Stéphanie Hodara publie régulièrement dans le domaine du droit bancaire et financier et est invitée comme oratrice lors de conférences et formations.

ASSURANCE PROFESSIONNELLE

Assurance Cadre Responsabilité Civile ... pour les Membres du GSCGI

Le GSCGI offre à ses membres une couverture cadre d'assurance exclusive, négociée avec les assureurs AXA et Liberty. Ces deux assureurs seront nos partenaires exclusifs autorisés à présenter les couvertures des trois risques précités aux conditions préférentielles pour nos membres.

Ces couvertures étendues et complètes — **Responsabilité civile professionnelle (RCPI); Responsabilité des dirigeants (D&O); Assurance Fraude (FR)** — offrent une sécurité accrue aux gérants 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 spécifique du GSCGI a été édité pour obtenir les offres des assureurs, il figurera sur le site web du Groupement et sera donc à disposition des membres. Il devra être complété par le gérant pour demander les offres avec la preuve de sa qualité de membre et envoyé confidentiellement au courtier. Le GSCGI n'aura 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 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 (*cas Falciani*). 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

World Bank warns on 'towering' \$55tn emerging market debt pile

[...] Fastest and widest surge in borrowing poses risk should era of low interest rates end. Total debt has rocketed to 170 per cent of emerging markets' gross domestic product, a 54 percentage point increase since 2010. [...]

[...] The bank's "Global Waves of Debt" report compares the recent borrowing frenzy with three previous episodes of rapid EM debt accumulation, all of which ended in financial crises. [...]

Read more: <https://www.ft.com/content/938642f6-21bd-11ea-b8a1-584213ee7b2b>

Source: *Financial Times* - Dec. 19, 2019

CFB

Goodbye to all that creative destruction

[...] In 16 years of columns on business, the only constant has been disruptive innovation. [...]

[...] But this whirlwind of enterprise had a cost. The unleashing of finance led to the 2008 crisis and encouraged corporate rootlessness, with profits being moved to low-tax jurisdictions. [...]

[...] Growth through what the economist Joseph Schumpeter dubbed "creative destruction" of inefficient companies should not concern us; growth that involves the destruction of the planet is frightening. [...]

Read on: <https://www.ft.com/content/22b5f38a-20d9-11ea-92da-f0c92e957a96>

Source: *Financial Times* - Dec. 18, 2019

CFB

Invesco to Close Dozens of ETFs in 2020 as Fund Shakeout Continues

[...] Fund manager said it will close 42 exchange-traded funds by February. [...]

[...] There are more than \$4 trillion in ETF assets in the U.S. and more than half of those assets are controlled by three firms: BlackRock Inc., Vanguard Group and State Street Corp., according to Morningstar data. [...]

Read more: https://www.wsj.com/articles/invesco-to-close-dozens-of-etfs-in-2020-as-fund-shakeout-continues-11576880622?mod=lead_feature_below_a_pos1

Source: *The Wall Street Journal* - Dec. 20, 2019

CFB

US stocks close out decade with 190% gain

[...] A bounceback from the 2000s, when they lost a fifth of their value in a period that began with the dotcom crash. The worst-performing developed country equity market over the decade was Portugal, which has shed 38 per cent of its value. [...]

Read on: <https://www.ft.com/content/42911fb0-2b22-11ea-bc77-65e4aa615551>

Source: *Financial Times* - Dec. 31, 2019

CFB

A revolution in Africa's relations with France is afoot

[...] In what amounts to be the biggest shift in the region's relations with France since independence, eight west African countries will in 2020 ditch the CFA franc in favour of a new currency to be called the eco. [...]

[...] If there is symbolism in the dismantling of the CFA franc, there is also risk. The eco will remain pegged to the euro and guaranteed by France. The shift to the eco is more political than economic. [...]

Read on: <https://www.ft.com/content/8894ad6e-2650-11ea-9a4f-963f0ec7e134>

Source: *Financial Times* - Dec. 31, 2019

CFB

Argentina delays payments on \$9bn in dollar-denominated debt

[...] New government asks bondholders to show 'good faith' amid wider restructuring talks. [...]

[...] Fitch, the rating agency, downgraded Argentina "restricted default" after the plan was unveiled on Friday, noting that it deemed the maturity extension "a distressed debt exchange". [...]

[...] Another rating agency, Standard & Poor's, followed suit shortly after, downgrading the country to "selective default". [...]

Read on: <https://www.ft.com/content/d18ab022-235d-11ea-b8a1-584213ee7b2b>

Source: *Financial Times* - Dec. 20, 2019

CFB

ANALYSES & PLACEMENTS

Le défi darwinien du banquier privé

...article de Jean-Sylvain Perrig, PREMYSS, Membre du GSCGI

L'humain reste au cœur du modèle d'affaires, mais il est temps de le faire évoluer et de prendre de la hauteur.

Les banques centrales ont le mandat de protéger nos économies contre les ravages de l'inflation afin de protéger le pouvoir d'achat des agents économiques et en particulier des épargnants. C'est pourquoi il est piquant de constater que celles-ci ne remplissent plus leur mission, sans que personne ne s'en offusque vraiment.

Un environnement de taux négatifs qui dure des années dans un écosystème capitaliste est un signe de dysfonctionnement, un signe de stress. Le capitalisme du XXe siècle, celui qui a triomphé du communisme, qui a fait tomber le mur de Berlin, ce capitalisme est éreinté, usé et désormais sous perfusion. Dans les faits, il ne s'est jamais remis de la dernière crise financière. Il fallait éviter une purge brutale de l'économie mondiale en 2008. Il a donc été décidé d'étaler le fiasco sur des années en espérant que tout redevienne normal après un temps. Et ce n'est jamais arrivé.

Un environnement de taux négatif est anxiogène, il déprime la demande de crédit, et les banques sont frileuses car elles ne peuvent pas se refinancer auprès de leur banque centrale sans perdre de l'argent. Les politiques monétaires actuelles sont ainsi totalement antagonistes à leurs objectifs de stabilité et de solidité de l'économie et du système bancaire. Dans ce contexte particulier et qui dure, protéger le capital des clients demeure la mission principale de la gestion de fortune. Mais relever ce défi est aujourd'hui devenu une gageure.

Pour les banquiers privés il est temps de procéder à une vaste réallocation des ressources. Digitalisation, réglementation et fiscalisation ont radicalement transformé l'environnement de travail. Ces changements constituent



Jean-Sylvain Perrig

Spécialiste en investissement

Fondateur de PREMYSS

Membre du GSCGI

une réelle opportunité de faire évoluer le métier. Le service est aujourd'hui plus important que les produits financiers et il s'agit d'avoir une vision holistique et proactive de l'ensemble des besoins des clients, et pas uniquement dans le domaine de l'investissement.

Par ailleurs, préserver le climat est devenu un enjeu majeur, de nombreux gérants de fortune l'ont bien compris. Afin de sauver le capitalisme, il s'agit désormais de le réorienter vers une forme de croissance «responsable» qui favorise l'environnement et, dans le même temps, permette de poursuivre l'objectif de création de richesses, base même du système.

Ainsi, l'investissement ESG se généralise et les intermédiaires financiers rivalisent d'ingéniosité pour trouver le produit ou le service qui satisfasse les critères

Un environnement de taux négatif est anxiogène, il déprime la demande de crédit, et les banques sont frileuses car elles ne peuvent pas se refinancer auprès de leur banque centrale sans perdre de l'argent. Les politiques monétaires actuelles sont ainsi totalement antagonistes à leurs objectifs de stabilité et de solidité de l'économie et du système bancaire.

...cont'd on page 15

ANALYSES & PLACEMENTS

Le défi darwinien du banquier privé

...article de Jean-Sylvain Perrig, PREMYSS, Membre du GSCGI

d'environnement, sociaux et de bonne gouvernance. Mais peut-on réellement affirmer que rechercher constamment de nouveaux produits, aussi durables soient-ils, contribue vraiment à la sauvegarde du climat? Pas vraiment.

En effet, le résultat d'une telle politique est que les établissements financiers inondent de plus belle leurs clients de conseils et de transactions à implémenter, sur une base hebdomadaire voire même quotidienne. Les clients sont encouragés à rechercher des profits à court terme, alors que c'est tout à fait contraire à une philosophie ESG. Car si l'on se préoccupe de réduire son empreinte carbone, il faut réduire le nombre des transactions. De même une bonne gouvernance ne va pas de pair avec la recherche du profit à court terme, et cela réduit considérablement le retour sur investissement.

De plus, avec l'évolution du cadre réglementaire, l'activité de conseil en investissement, c'est-à-dire lorsqu'il faut l'accord du client pour procéder à un investissement, devient périlleuse sur le plan juridique. Sans compter que, dans une majorité des cas, les performances pour les clients

sont décevantes et encore plus lorsque l'on tient compte de la fiscalité.

Avec une véritable vision d'avenir et durable, la gestion de fortune et la gestion d'actifs peuvent devenir des vecteurs d'un capitalisme respectueux de l'environnement et orienté à long terme, conscient de sa responsabilité.

Dans cette perspective, l'activité de conseil en investissement est devenue obsolète. L'avenir de la banque privée passe par une transformation radicale. Celle-ci induit de se concentrer exclusivement sur les mandats de gestion discrétionnaires, avec de fortes convictions résultant de l'analyse et de la compréhension des régimes financiers, sur des cycles de plusieurs années. Cette évolution doit aussi comprendre l'adoption d'une plateforme de communication moderne et transparente, permettant à cette banque du futur de fédérer un réseau de compétences internes et externes au service d'une communauté, celle de ses clients, dans le cadre de valeurs partagées.

BIOGRAPHIE DE L'AUTEUR

Jean-Sylvain Perrig possède plus de 25 ans d'expérience dans la gestion de portefeuilles privés et institutionnels.

Il connaît parfaitement les outils à mettre en place pour définir une bonne gouvernance d'investissement et aide les gérants de fortune et les family office à détecter les pièges à éviter afin d'obtenir de meilleurs résultats.

Passionné par les marchés financiers, et certain que réglementation et révolution digitale vont transformer en profondeur le métier de banquier privé, il est convaincu que l'allocation d'actifs est la base d'une gestion professionnelle et performante.

Avant de fonder Premys, il a été Responsable des Investissements à la Banque Privée Edmond de Rothschild et à l'Union Bancaire Privée (UBP).

Jean-Sylvain Perrig détient un Master en Economie de l'Université de Lausanne, ainsi que le Diplôme Fédéral d'Analyste Financier.

Il est Président de l'Association Suisse des Analystes Financiers (SFAA, www.sfaa.ch).

PREMYSS

L'entrée en vigueur d'un nouveau cadre réglementaire dans un contexte de digitalisation exige une gouvernance et une discipline sans faille de la part des intermédiaires financiers.

Grâce à une bonne connaissance de l'esprit des lois ainsi que des marchés financiers et de la construction de portefeuille, Premys aide les gérants de fortune et les family office à implémenter leur processus d'investissement.

ANALYSES & PLACEMENTS

Venezuela's Hyperinflation Drags On For A Near Record—36 Months

...article by Steve H. Hanke — as published by Forbes on Nov. 13, 2019

Venezuela is the only country in the world that is suffering from the ravages of hyperinflation. But, you wouldn't know it from reading the press, where playing fast and loose with words is commonplace. Indeed, the word "hyperinflation" is thrown around carelessly and misused frequently, with claims that multiple countries are suffering from hyperinflation. The debasement of language in the popular press has gone to such lengths that the word "hyperinflation" has almost lost its meaning.

So, just what is the definition of this oft-misused word? The convention adopted in the scientific literature is to classify an inflation as a hyperinflation if the monthly inflation rate exceeds 50%. This definition was adopted in 1956, after Phillip Cagan published his seminal analysis of hyperinflation, which appeared in a book, edited by Milton Friedman, *Studies in the Quantity Theory of Money*.

Since I use high-frequency data to measure inflation in countries where inflation is elevated, I have been able to refine Cagan's 50% per month hyperinflation hurdle. With improved measurement techniques, I now define a hyperinflation as an inflation in which the inflation rate exceeds 50% per month for at least thirty consecutive days.

Just what is Venezuela's inflation rate? Today, the annual inflation rate is 10,398% per year. How do I measure elevated inflation? The most important price in an economy is the exchange rate between the local currency – in this case, the bolivar – and the world's reserve currency, the U.S. dollar. As long as there is an active black market



Steve H. Hanke

*is a Professor of Applied Economics
at the Johns Hopkins University
and is one of the world's leading experts
on troubled currencies and hyperinflation.*

(read: free market) for currency and the black-market data are available, changes in the black-market exchange rate can be reliably transformed into accurate measurements of countrywide inflation rates. The economic principle of purchasing power parity (PPP) allows for this transformation. The application of PPP to measure elevated inflation rates is both simple and very accurate.

Evidence from Germany's 1920–23 hyperinflation episode – as reported by Jacob Frenkel in the July 1976 issue of the *Scandinavian Journal of Economics* – confirms the accuracy of PPP during hyperinflations. Frenkel plotted the Deutschmark/U.S. dollar exchange rate against both the German wholesale price index and the consumer price index (CPI). The correlations between Germany's exchange rate and the two price indices were very close to unity throughout the period, with the correlations moving to unity as the inflation rate increased.

Beyond the theory of PPP, the intuition of why PPP represents the "gold standard" for measuring inflation during episodes of hyperinflation is clear. Virtually all goods and services are either priced in a stable foreign currency (the U.S. dollar) or a local currency (the bolivar). In Venezuela, bolivar prices are determined by referring to the dollar prices of goods, and then converting them



People take part in a rally in support of the economic measures taken by Venezuelan President ... [+]AFP via Getty Images

...cont'd on pages 18 to 19

ANALYSES & PLACEMENTS

Venezuela's Hyperinflation Drags On For A Near Record—36 Months

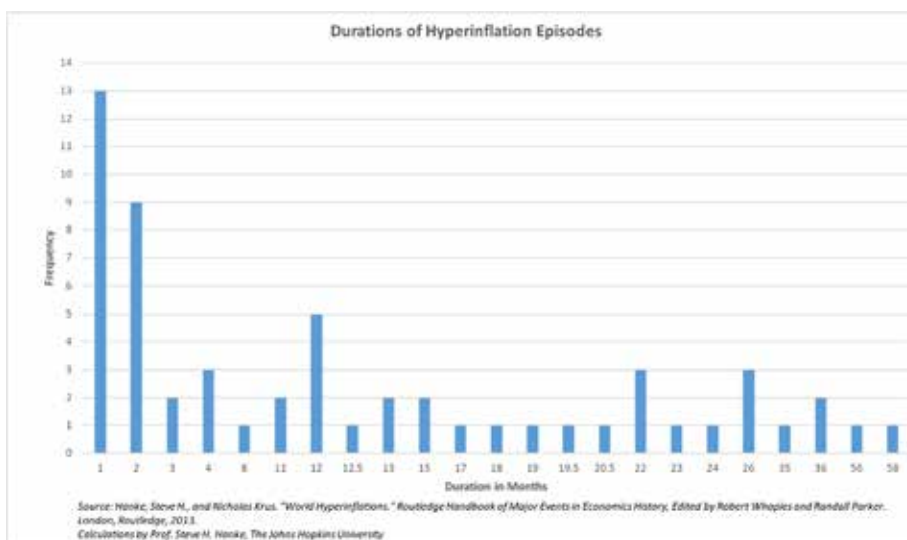
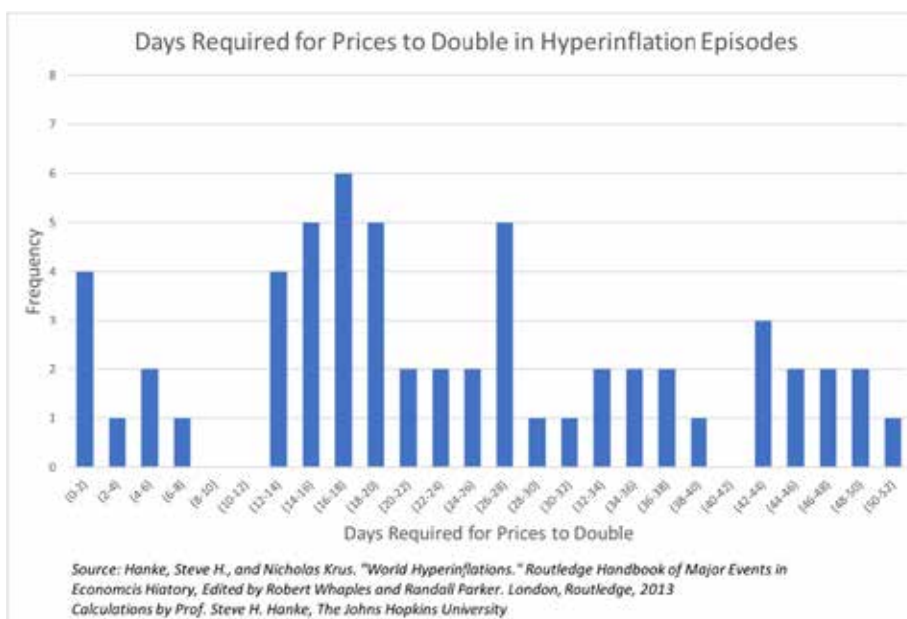
...article by Steve H. Hanke — as published by Forbes on Nov. 13, 2019

to local bolivar prices after observing the black-market exchange rate.

When the price level is increasing rapidly and erratically on a day-by-day, hour-by-hour, or even minute-by-minute basis, exchange rate quotations are the only source of information on how fast inflation is actually proceeding. That is why PPP holds and why I can use high-frequency data to calculate Venezuela's inflation rate.

Just how severe is Venezuela's episode of hyperinflation? Well, that depends on the metrics used to measure severity. If one looks at the rate of inflation itself, Venezuela's hyperinflation fails to make the Top Ten. Of the world's fifty-eight episodes of hyperinflation that Nick Krus and I documented in the *Routledge Handbook of Major Events in Economic History*, Venezuela ranks as the 14th most severe hyperinflation. This is shown (on right) in the frequency distribution of the days required for prices to double in the world's hyperinflation episodes. At the peak of Venezuela's inflation, which occurred in January 2019, it took 14.8 days for prices to double. This puts its rate at the upper-end of the mid-range of hyperinflation severity.

If one measures severity by the duration of a hyperinflation, Venezuela's hyperinflation, which started in November of 2016 and has yet to end, is severe. It has lasted for thirty-six months and counting. As the frequency distribution and table (on right) show, there have only been two hyperinflations that have lasted longer than Venezuela's.



Episodes of Hyperinflation Throughout History Ranked by Duration				
Rank	Country	Start Date	End Date	Duration in Months
1	Nicaragua	Jun. 1986	Mar. 1991	58.0
2	Greece	May 1941	Dec. 1945	56.0
3	Venezuela	Nov. 2016	Ongoing	36.0
3	Azerbaijan	Jan. 1992	Dec. 1994	36.0
4	Ukraine	Jan. 1992	Nov. 1994	35.0

Source: Hanke, Steve H., and Nicholas Krus. "World Hyperinflations." *Routledge Handbook of Major Events in Economic History*, Edited by Robert Whaples and Randall Parker. London, Routledge, 2013.
Prepared by Prof. Steve H. Hanke

Above graphs by Prof. Steve H. Hanke

...cont'd on page 19

ANALYSES & PLACEMENTS

Venezuela's Hyperinflation Drags On For A Near Record—36 Months

...article by Steve H. Hanke — as published by Forbes on Nov. 13, 2019

So much for the definition and accurate measurement of Venezuela's hyperinflation. What about forecasts for the course and duration of Venezuela's episode? Well, you can't reliably forecast what heights a hyperinflation will reach, or when those heights will be reached.

Surprisingly, that impossibility hasn't stopped the International Monetary Fund (IMF) from throwing economic science to the winds. Yes, the IMF has regularly been reporting what are, in fact, absurd inflation forecasts for Venezuela. The table on right presents the IMF's finger-in-the-wind forecasts (read: nonsensical folly). Indeed, the IMF's forecasting folly should be apparent to the naked eye. Just look at the table on right. The IMF's forecasts for 2019's year-end inflation have ranged from 200,000% to a whopping 10,000,000%.

The IMF's 2019 Year-End Inflation Projections for Venezuela	
Date of Projection	IMF Inflation Projection ¹
October, 2019	200,000%
April, 2019	10,000,000%
October, 2018	10,000,000%
July, 2018 ²	1,000,000%
April, 2018	12,875%
¹ These are the International Monetary Fund's year-end inflation projections for 2018 found in the biannual World Economic Outlook reports for 2018 and 2019.	
² On July 23, 2018, in the IMF Blog, "Outlook for the Americas: A Tougher Recovery," Alejandro Werner, Director of the Western Hemisphere Department of the IMF, revised Venezuela's projection	

Prof. Steve H. Hanke

Never mind. You can bet your boots that the financial press will continue to dutifully report the nonsense coming from the IMF citadel. When it comes to hyperinflation, both the IMF and the press are immune from economic science and the facts.

ABOUT THE AUTHOR

Steve H. Hanke is a Professor of Applied Economics and Founder & Co-Director of The Johns Hopkins Institute for Applied Economics, Global Health, and the Study of Business Enterprise.

He is a Senior Fellow at the Cato Institute in Washington, D.C., a columnist at Forbes Magazine, a well-known currency reformer, and a currency and commodity trader.

Prof. Hanke served on President Reagan's Council of Economic Advisers, has been an adviser to five foreign heads of state and five foreign cabinet ministers, and held a cabinet-level rank in both Lithuania and Montenegro.

He has been awarded seven honorary doctorate degrees and is an Honorary Professor at three foreign universities.

He was President of Toronto Trust Argentina in Buenos Aires in 1995, when it was the world's best-performing mutual fund.

In 1998, he was named one of the twenty-five most influential people in the world by World Trade Magazine.

LE COIN TECHNIQUE

S&P500: two paths for H1—2020

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



The last four weeks, since the low at 3070 on December 3rd, have displayed a strong momentum. That momentum has not yet reached the extreme of the final four weeks preceding the January 26, 2018 top, which was a parabolic move, ending with some tears for a few weeks.

The VIX is not at such a low level as in 2017 and maybe “comparaison n'est pas raison”. We believe that a S&P500 closing at 3240 on December 27 after opening at 3247 is a warning, leading to a pause in the uptrend, which may be immediately confirmed by a black candle on the following week ending January 3! Interesting were the last two down days in a row of the biotechnology index, which created a weekly bearish engulfing pattern. A third down day on December 30 (three black crows) may nail down the warning sign. “Biotech” has been a canary in the coal mine since March 2000, and since that time, any reversal of this index is watched carefully, especially after strong advances! Further sentiment measures provided

by a few good analysts are showing extreme optimism level, sometimes not seen in the last 15 years! Of course, being contrarian is much safer when pessimism is high in the equity asset class, and price momentum begets more momentum due to FOMO and the rotation from growth into value and even an expected reflation trade may go on for at least another six months and rising US rates will force investors into equity and so on...

Well, let's recall one thing after a Santa Claus rally: 2020 is the fourth year of the four-year presidential cycle that has a historic positive bias, but much less than the year in zero of the decennial statistics! Thus, we invite you to look at the chart and notice that we prefer the Green path with a guessed 60% probability over only a 30% probability for the Red path. Recall, along with the August 2019 breadth bullish signal, the bearish Red path should not be our favored case. The remaining 10% is for an unforeseen case of a melt-up ‘à la 2017’ in the next four weeks toward 3434, which is by definition a parabolic move quasi impossible to forecast in advance! Best wishes for 2020.

Graph: Chart of S&P500 since July 2017 in weekly candles with Ichimoku cloud and VIX represented in orange dotted line (left scale) behind the S&P500 candles. On the upper panel is displayed the US 10 year yield (black solid line), whose right scale displays the decline from 3.25% in November 2018 to 1.50% a potential major low (weekly close) in August 2019 followed by a sharp rebound to 1.90% and a five month ascending triangle range with resistance around 1.90%. Recent failure to break 1.90 for the third time may allow a minor pullback toward 1.75 previous low again. **Relative Strength (RS) of Nasdaq100 versus S&P500** is shown in red rising dotted line within a wide rising red channel. Note a blue line, joining the highs of the RS in August 2018 and April 2019, may cap further progression of the RS of Nasdaq100, assuming the RS line stops rising in coming weeks, possibly along a recently weakening Biotechnology sector. On lower panel, MACD is rising strongly, reaching 80, a similar level as about 3 weeks before the 2018's parabolic top (MACD reached even 92 on January 26 top). Weekly STO remains overbought and flat at 94 (much less than the 99.71 at the same top on January 26). The S&P500 closed weekly on December 27 at 3240, just below its rising upper Bollinger Band (3255 + 30/wk). In mid-December 2017, the S&P500 also closed below its rising B-band four weeks before accelerating from 2700 to the top 2872 in a parabolic rise, closing four weeks in a row above its rising B-band. Will the S&P500 replay a similar 6% from 3240 to 3434 in the next four week? Rising VIX in the last two week of December while S&P500 rose to higher highs suggests otherwise. Along our Green path, a top near 3240 could be imminent leading to a correction toward 3100. Only later, in early Q2 2020, may the blue target of the blue triangle of 2019 be reached toward 3355. Meanwhile, a period of horizontal trading range may develop between 3250 and 3100. Key will be the price action near 3100, as a break of it would allow a Red Path to generate an even more volatile scenario reaching the rising dashed blue support trend line drawn through the December 2018 low.

Source: Stockcharts.com / Red and Green Paths are proposed by...



This information is being provided to you solely for your information, as an example of theoretical technical analysis and coaching, and 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.

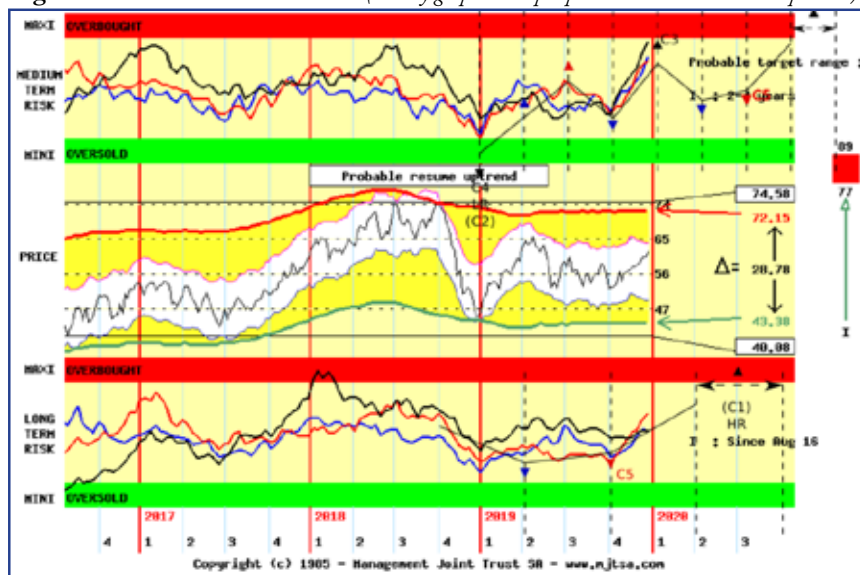
LE COIN TECHNIQUE

2020 could be a strong year for Commodities

...article by Jean-Francois Owczarczak - CEO, Management Joint Trust SA - jfo@mjt.ch

Given the massive amount of liquidity currently being injected by the FED, the US Dollar has continued to retrace during December, while Oil and Gold have been strong. Although a temporary reversal of these trends may still materialize during Q1, 2020 does seem generally positive for Commodities.

Light Crude Oil — USD/barrel (Weekly graph or the perspective over the next 2 to 4 quarters)



Following its deep Q4 sell-off, its Q1 2019 bounce and subsequent Q2 downside retest, Oil has held up rather well during the Summer and has recently started to accelerate up again. On our long term oscillators (lower rectangle), we believe this nascent uptrend is not finished yet and could continue higher into Q2 next year, perhaps even the Summer. Our I Impulsive targets to the upside (right-hand scale) suggest that by then, Oil could test above its 2018 highs. In the meantime, however, our medium-term oscillators (upper rectangle) suggest that the current rally should soon meet an Overbought condition (during January) and that Oil could see some retracement during Q1. We would hence advocate some profit taking during January, but would certainly continue to Buy the Dips mid/late Q1/early Q2 given the strong potential we expect towards midyear / Summer next year.

Gold Spot — USD/oz (Weekly graph or the perspective over the next 2 to 4 quarters)



For more information on our services and methodology, please visit www.mjtsa.com or contact us. All opinions, news, research, analyses, prices or other information in the article above are provided as general market commentary and do not constitute any financial advice.

Gold made an intermediate top early September and has since been consolidating at high levels. It is currently retesting up and could continue to do so over the next few weeks on our medium-term oscillators (upper rectangle). Yet, on both oscillator series (lower and upper rectangles), a further period of retracement is expected into mid/late Q1. Our C Corrective targets to the downside below 1'400 USD/oz do seem aggressive for now and we would rather expect further consolidation at high levels (perhaps towards the mid/low 1'400s). Following that, from mid/late Q1, we expect Gold to resume its uptrend towards late next year, probably to the high 1'600s at least.

CONCLUDING REMARKS: Both Oil and Gold seem well positioned towards mid/late next year. They could both make new highs, respectively above their 2018 and 2019 ones. In the meantime, both could see some retracement

from early Q1. Yet, given the strong upside potential we expect, such retracement should provide worthwhile 'Buy the Dips' opportunities.

AGENDA OF GSCGI's MONTHLY CONFERENCES

17 Jan. 2020/Genève—INCOMPLIANCE, Membre du GSCGI ... voir invitation

INVITATION / REGISTRATION

Déjeuner-conférence: 17 Janvier 2020

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

inCompliance.

www.in-compliance.ch

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

METTRE EN PLACE UNE GESTION DES RISQUES EN 4 ÉTAPES

La LEFin impose aux gestionnaires de se doter d'un système de gestion des risques.

Peu de littérature et de formations étant dédiées à ce sujet,

inCompliance présentera une méthode pour mettre en place une gestion des risques en 4 étapes.



LISA DESJARDINS est associée chez inCompliance SA.

Licenciée en science politique et titulaire d'un diplôme d'études approfondies du Graduate Institute (HEI), elle travaille depuis quinze ans dans le domaine de la gestion du risque.

Elle a mis en place de nombreux systèmes de gestion du risque et de contrôle interne au sein d'établissements financiers de tailles diverses (Banques, négociants, gestionnaires indépendants, gestionnaires de fonds).

Lisa Desjardins a obtenu en 2015 le certificat 'Compliance in Financial Services' (anciennement CAS in Compliance Management) de l'Université de Genève.

PROGRAMME

Date **Vendredi, 17 Janvier 2020**
LIEU Hôtel Métropole, Quai Général-Guisan 34, Geneva, Switzerland
12h00 Enregistrement
12h30 Conférence & Session Q&A
13h00 Le repas commence à être servi
14h00 Fin de conférence

Prière de vous inscrire avant le mercredi, 15 Jan. 2020, 'online' ou par email: secretariat@gscgi.ch

* * *

17 Jan. 2020/Genève—Orateur: Lisa Desjardins, INCOMPLIANCE, Membre du GSCGI

28 Fev. 2019/Genève—Orateurs: *tba* ...

20 Mars 2019/Genève—Orateurs: *tba* ...

* * *

Réservez ces dates!

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

Non-Membres bienvenus — Inscrivez-vous!

LA REUNION MENSUELLE DU GSCGI

2019, Nov. 8 — Les dividendes comme classe d'actif: Risques et Opportunités dans le Contexte de Marché

Actuel

...article de Cosima F. Barone



BRICE BENOLIEL

Brice a rejoint Natixis CIB en 2016 et occupe actuellement le poste de responsable de l'ingénierie financière de la plateforme Londonienne. Il a plus de 14 ans d'expérience dans le secteur financier, avec une expertise dans la fourniture de solutions structurées dans le domaine des fonds, hybrides et d'actions à des clients allant des banques privées/conseillers financiers aux fonds de pension et aux compagnies d'assurance. Il a commencé sa carrière chez RBS avant de rejoindre Nomura. Brice Benoliel est titulaire d'une maîtrise en mathématiques appliquées de l'Ecole Centrale Paris, il est également Chartered Alternative Investment Analyst (CAIA).



ERIC BENOIST

Eric a rejoint Natixis en 2008 au sein du pôle dérivés actions où il a été successivement responsable de la vente Hedge Funds puis de la vente Flux en Europe. En 2017, il prend en charge le développement de l'offre de stratégie dérivés actions de Natixis et rejoint les équipes de recherche du groupe. En s'appuyant sur ses 17 années d'expérience en front-office, il couvre désormais les marchés internationaux de volatilité, de corrélation et de dividendes et se concentre sur une génération de contenus actionnables pour les clients de la banque. Eric Benoist a commencé sa carrière chez Société Générale puis chez Bear Stearns. Il est diplômé de l'Ecole Supérieure de Commerce de Paris.

Lors de la 8^{ème} réunion mensuelle de 2019 du Groupement, organisée en collaboration avec NATIXIS, Membre Partenaire du GSCGI, le thème très actuel des dividendes a été présenté par **Monsieur Eric Benoist** et **Monsieur Brice Benoliel**. Monsieur Eric Benoist a d'ailleurs largement analysé cette stratégie d'investissement dans l'article de sa plume publié dans le WealthGram (édition #91 de novembre 2019).

L'intérêt des investisseurs pour les dividendes n'est pas nouveau. Depuis qu'il existe un marché d'options, les négociants en actions cherchent à couvrir leur risque résiduel de dividendes sous forme de "synthétiques", soit de simples combinaisons d'options d'achat et de vente normalement avec des 'strike' identiques. Cette stratégie a évolué et a donné naissance au "swap" de dividendes, qui a permis aux investisseurs de parier sur la direction statique et sur le niveau réel des dividendes, une stratégie qui s'est avérée plus efficace et moins coûteuse que celle qui l'avait précédée, d'où la croissance enregistrée durant la dernière décennie. A la base de la stratégie, il y a une analyse précise secteur par secteur, société par société, du EuroStoxx avant de développer des scénarios possibles pour le futur.



Monsieur Eric Benoist se lance alors dans des considérations analytiques fort détaillées et précises et indique que, parmi tous les secteurs, indubitablement les Banques (env. 20%) et les Assurances (env. 10%) représentent la plus importante tranche du marché (environ 30%), mais elles restent néanmoins les plus vulnérables dans l'environnement actuel de taux d'intérêt négatifs. Le secteur des Automobiles est également surveillé de près, bien que son impact reste modéré, alors que le secteur des Télécommunications éveille des préoccupations croissantes. Sur une note un peu plus positive, il mentionne le secteur Pétrolier et des Pharma, deux industries qui devraient rester stables dans un avenir prévisible en termes de rémunération des actionnaires.

Son analyse s'étend également en termes géographiques, ce qui met en évidence que la France reste le pays à plus forte distribution de dividendes et l'Italie se distinguant par une plus forte volatilité, bien que d'une façon générale les dividendes 'réalisés' affichent une faible volatilité d'année en année si on considère un mix sectoriel et par pays. Pourtant, évoque Monsieur Eric Benoist, qu'il faut être prudemment conscient du manque de liquidité des contrats à terme sur les dividendes, pour ces investissements dont l'exposition est généralement à long terme.

En conclusion de son exposé, Monsieur Eric Benoist indique rester assez confiant à long terme sur la durabilité de la politique actuelle de distribution de dividendes en Europe et également sur la politique de rachat d'actions.

Monsieur Brice Benoliel présente alors trois produits spécifiquement construits pour exploiter ces thèmes d'investissement (voir présentation en zone archives du site web du GSCGI).

En fin de séance, les orateurs ont traité les questions des participants de façon précise et exhaustive, ce dont nous les remercions.



LA REUNION MENSUELLE DU GSCGI

2019, Nov. 22 — LSFIN-LEFIN: MODE D'EMPLOI: *Se mettre en conformité avec la nouvelle réglementation*

...article de Cosima F. Barone



STÉPHANIE HODARA EL BEZ

Altenburger & ARIF

Pour la 9^{ème} et dernière réunion mensuelle de 2019 du Groupement, le GSCGI et l'ARIF ont uni leurs compétences pour répondre aux questions des gestionnaires de fortune, trustees et conseillers en placement, sur l'impact des nouvelles lois de finance sur leurs activités. Le thème proposé a été analysé sous les divers angles principaux, soit celui de l'organisation de branche indépendante (GSCGI), d'un futur Organe de Surveillance (OSIF), de la banque dépositaire et du 'compliance officer' avec les conseils avisés de, respectivement, **MONSIEUR OLIVIER SIERRO** de la Banque Pictet Wealth Management et de **MADAME ILARIA SANTINI** de BDO. La conférence a été modérée avec 'maestria' par **MADAME NICOLETTE DE JONCAIRE**, Rédactrice en Chef de la plate-forme media ALLNEWS dédiée à la finance suisse.



COSIMA F. BARONE

GSCGI

Après l'introduction du thème de la conférence et des panélistes par Mme Nicolette de Joncaire, cela a été le tour de **MADAME COSIMA F. BARONE** (GSCGI) de présenter brièvement quelques points essentiels de ces nouvelles lois et ordonnances, dont la mise en application au 1er janvier 2020 devra encore attendre les ordonnances de la FINMA, qui seront soumises à consultation publique durant les premiers mois de 2020 (entrée en vigueur prévue pour le 4^{ème} trimestre). Les GFI auront tout le temps nécessaire de s'organiser et de réunir les documents composant leur dossier à l'intention de l'OS (Organe de Surveillance) en premier et après de la FINMA, mais devront néanmoins annoncer leur intention de demander la licence FINMA durant la période de janvier à juin 2020. La date butoir finale de demande de licence à la FINMA est le 31.12.2022 pour les GFI déjà en activité en 2019. Les règles sont un peu plus restrictives pour les GFI débutant leur activité en 2020 et 2021 (voir slides pour plus de précisions). A noter que la FINMA met à disposition, pour la procédure OS et FINMA, une plate-forme online (EHP), dont le guide d'utilisation sera disponible sur le site de la FINMA dès début janvier, assorti d'aide en ligne, ainsi que vidéos et modalités d'utilisation. Mme Cosima F. Barone commente brièvement le cas des IFDS qui auront désormais deux possibilités, énoncées dans les ordonnances du Département fédéral des finances (DFF), pour la transition de la surveillance/LBA par la FINMA à la surveillance prudentielle de l'OS (Art. 92 al. 1 OEFIn). Elle informe que les règles seront moins lourdes pour les petites structures de gestion (Art. 26 al.2 OEFIn) par rapport à l'obligation de se conformer en termes de 'compliance' et 'risk control management'. Mme Cosima F. Barone alerte les participants également à la règle de classification des clients qui devra être complétée à compter de deux ans de l'entrée en vigueur de l'OSFin (art.103 al.1). Il est important de noter, dit-elle, que les GFI en activité en 2019 pourront continuer leur activité pendant la période de transition à condition d'avoir présenté demande à la FINMA au plus tard le 31.12.2022. Elle s'arrête un petit moment sur le Registre des Conseillers et sur le capital minimal et fond propres, dont les GFI devront se doter, principalement pour signaler aux participants l'importance de considérer pour toutes leurs activités d'une assurance professionnelle. En effet, le législateur d'un côté et les autorités de surveillance de l'autre feront particulièrement attention, lors de l'examen des dossiers d'assujettissement OS/FINMA au risque d'insolvabilité découlant d'activités autres que celles de gestion dans la même structure. Elle informe que le GSCGI a, depuis une bonne décennie, mis en place un plan-cadre *'all inclusive, except...'* au bénéfice des membres et avec une réduction importante de la prime annuelle. Ce plan-cadre, couvrant actuellement la RC professionnelle, les risques de responsabilité des dirigeants et la fraude, est en renégociation pour inclure également le 'cyber risk' et les cas de médiation. En clôture, Mme Cosima F. Barone informe de l'obligation d'affiliation à un Organe de médiation tant pour les GFI que pour les Conseillers en placement. L'affiliation collective est possible pour les membres du GSCGI, dont les Statuts ont été adaptés en conséquence.



ILIANA SANTINI

BDO



OLIVIER SIERRO

Pictet Wealth Management

allnews

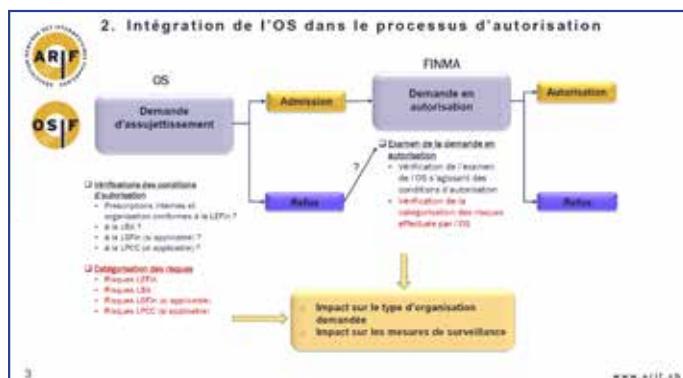
La finance suisse dans l'e-media

LA REUNION MENSUELLE DU GSCGI

2019, Nov. 22 — LSFIn-LEFin: MODE D'EMPLOI: *Se mettre en conformité avec la nouvelle réglementation*

...article de Cosima F. Barone

Me **STÉPHANIE HODARA EL BEZ** (ARIF & Altenburger) présente le processus de l'autorisation FINMA et le système de surveillance, très clairement représentés dans l'infographie suivante. Elle rappelle que la FINMA



délivre l'autorisation et a le pouvoir de sanctions sur recommandation de l'OS, alors que la surveillance courante sera effectuée par l'organe de surveillance, soit directement soit par le biais de sociétés d'audit. L'OS vérifiera : (1) si le GFI est en conformité selon la LEFin, la LBA, la LSFIn et (2) évaluera le niveau de risque du business modèle du candidat, dont les aspects seront définis par la FINMA. Elle souligne que l'OS aura autorité de décision de la périodicité de l'audit (de 1 à 4 ans) selon le niveau de risque attribué au GFI candidat. L'ARIF prépare depuis quelques temps déjà le dossier de création de son OS, nommé OSIF, dont la demande d'agrément sera déposée auprès la FINMA dès janvier 2020. Me Hodara explique avec grande clarté et précision les diverses étapes pour l'obtention de l'autorisation FINMA et rassure les participants du fait que la procédure reste de nature abordable même par les GFI qui ont des petites structures, grandement facilité par la plate-forme 'online' EHP mise à disposition par la FINMA. Elle s'arrête alors quelques minutes sur les points essentiels à considérer durant la période de transition et termine en recommandant que les GFI finalisent la demande d'assujettissement à l'OS au plus tard le 30 juin 2022, de façon à pouvoir être en mesure de présenter la demande d'autorisation à la FINMA au plus tard le 31.12.2022.

MONSIEUR OLIVIER SIERRO (Pictet Wealth Management), analysant les impacts de la LEFin et LSFIn du point de vue de la banque dépositaire, se veut bien rassurant car ces lois apportent à la banque la clarté d'autorisation et de surveillance en ce qui concerne les GFI et les conseillers en placement. Désormais, il n'y aura plus d'attente de

la FINMA que la banque dépositaire soit le 'shadow' superviseur de l'activité des GFI. Il y aura sans doute une simplification de la documentation requise par la banque dépositaire, mais il rappelle que les contrats de collaboration entre banque et GFI devront être adaptés à la nouvelle réglementation. A retenir que la banque et les GFI devront classer les clients selon les diverses catégories correspondant au niveau de risque, tout en précisant que seul le GFI sera responsable de la vérification de l'adéquation ou du caractère approprié du véhicule d'investissement choisi. Et, en clôture, il attire l'attention sur le fait que les GFI sans autorisation FINMA pourront difficilement continuer leur activité de gestion avec les banques dépositaires.

2 Application et impacts de la LSFIn			
	Gestionnaire de fortune	Banque	Gestionnaire de fortune
	Client	Client	Banque
Service financier	OK	OK	NON
Classification	OK	OK	NON
Règles de comportement	OK	OK	NON
Autres obligations	OK	OK	NON

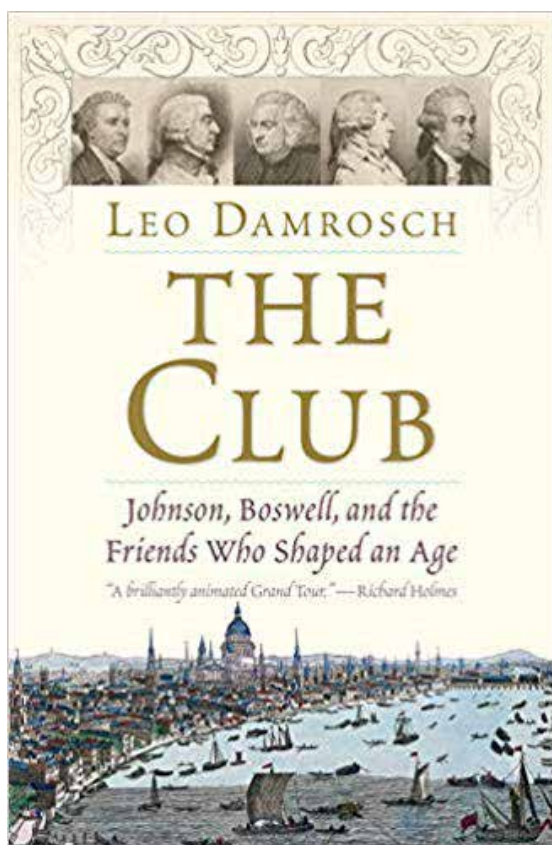
MADAME ILARIA SANTINI, spécialisée dans l'audit LPCC, des GFI, des trustees et de la gestion des risques auprès de BDO, présente une comparaison entre les deux lois (LEFin-LSFin) et des règles requises respectivement. Elle souligne que l'auditeur aura la responsabilité de vérifier que toutes les règles de comportement et d'organisation sont bien toujours respectées par le GFI. Il sera vérifié également la gestion des risques et des contrôles internes, la disponibilité du capital minimal et garantie en capital, et surtout la conformité de la délégation de tâches. La mise en adéquation de la part des GFI est de deux ans pour la LSFIn et de trois ans pour la LEFin. La périodicité de l'audit est bien basé sur l'évaluation du niveau de risques par l'OS. Les sociétés d'audit devront obtenir un agrément de compétence.

En fin de séance, les orateurs ont traité les nombreuses questions de l'auditoire de façon précise et exhaustive, ce dont nous les remercions. Ce compte-rendu est une très modeste relation de la valeur réelle que les participants ont pu apprécier durant la conférence.

BOOK REVIEW

THE CLUB: Johnson, Boswell, and the Friends Who Shaped an Age

by Leo Damrosch



The Club by Leo Damrosch — enlightened eating and drinking with Johnson and Boswell

A very readable introduction to the cultural history of ideas and the friends who shaped an age ... This was, of course, late 18th-century Britain. History never repeats itself, but it does serve as a reminder that the recent past may not be as novel as we like to think.

Read more: <https://www.ft.com/content/7ef4ee8a-6810-11e9-b809-6f0d2f5705f6>

'The Club' spotlights the stars of 18th-century British culture — and invites some new members

For 20 years, starting in 1764, Samuel Johnson, James Boswell, Edmund Burke, Edward Gibbon and Adam Smith met regularly at the Turk's Head tavern in London for conversation and conviviality. These are, as Leo Damrosch writes in "The Club," arguably "the greatest British critic, biographer, political philosopher, historian

and economist of all time." Such an A-list would be hard to match, except for one obvious deficiency: The Club — as it was simply called — excluded women.

Damrosch quotes Adam Smith on the danger of allowing businessmen to become rulers. They are, warned the author of "The Wealth of Nations," "an order of men whose interest is never exactly the same with that of the public, who have generally an interest to deceive and even to oppress the public, and who accordingly have, upon many occasions, both deceived and oppressed it."

Read more: https://www.washingtonpost.com/entertainment/books/the-club-spotlights-the-stars-of-18th-century-british-culture--and-invites-some-new-members/2019/04/17/ac2d617c-5f8a-11e9-9412-daf3d2e67c6d_story.html

The Friday Night Gab Sessions That Fueled 18th-Century British Culture

In "The Club," the American literary scholar Leo Damrosch brilliantly brings together the members' voices. They air their opinions with the aplomb of thinkers who relish the English language, roll its tones and innuendos about their tongues and have the alertness to listen as well as speak. For, as Leslie Stephen remarked in 1878 (in a vivid chapter on "Johnson and His Friends" in his own biography of Johnson), "a good talker, even more than a good orator, implies a good audience." As this stellar book moves from one Club member to another, it comes together as an ambitious venture homing in on the nature of creative stimulus. The Club, eventually renamed the London Literary Society, has continued to this day but never again lived up to its glory years.

Read more: <https://www.nytimes.com/2019/04/05/books/review/leo-damrosch-club.html>

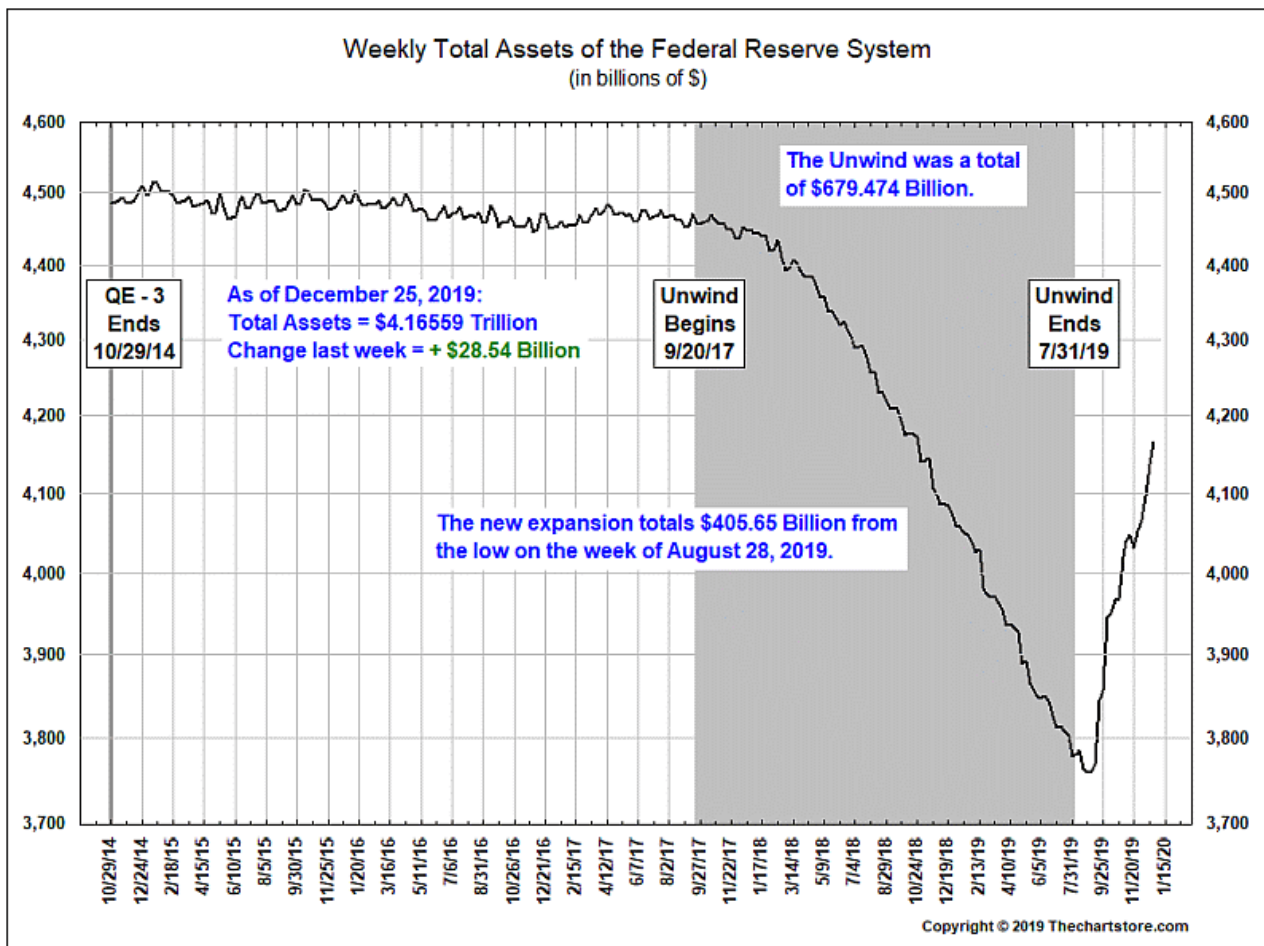
ABOUT THE AUTHOR

Leo Damrosch is the Ernest Bernbaum Professor of Literature Emeritus at Harvard University. His previous works include the National Book Critics Circle Award winner Jonathan Swift: His Life and His World, and Eternity's Sunrise: The Imaginative World of William Blake. He lives in Newton, MA.



CLIN D'OEIL À L'HISTOIRE

A Treasury liquidity crunch since last September: Is the Fed in a state of panic?



The U.S. Federal Reserve was forced to step in and provide liquidity in those markets after rates suddenly spiked, its first intervention there since the global financial crisis. Isn't the Fed's emergency liquidity injection, combined with rate cuts and its additional purchases of U.S. Treasuries, a return of quantitative easing? Is the repo market's liquidity crisis, requiring up to half a trillion dollars of loans, a sign of a bigger problem?

Historical Graph : courtesy of www.thechartstore.com

Cosima F. Barone, FINARC SA
Membre du Conseil du GSCGI,
www.finarc.ch -- c.barone@finarc.ch



LA PAROLE EST A VOUS

Le Conseil du GSCGI et le Comité de Rédaction de "The IFA's Wealth Gram" invitent les Membres et Partenaires du Groupement à partager leur expérience et connaissance avec les collègues en fournissant des articles sur des thèmes divers: (a) actualité, (b) techniques de gestion, (c) analyse fondamentale, technique et globale, (d) fiscalité, (e) régulation, etc. Annoncez et adressez vos écrits à wealthgram@gscgi.ch le plus rapidement possible. Les non-Membres également peuvent fournir des articles et sponsoriser le Wealth Gram.

SOUHAITEZ-VOUS ÊTRE LE SPONSOR D'UN PROCHAIN NUMÉRO MENSUEL?

RÉSERVEZ SANS TARDER LE NUMÉRO QUI VOUS INTÉRESSE!

wealthgram@gscgi.ch

LE SPONSOR DE DECEMBRE 2019/JANVIER 2020

GSCGI — www.gscgi.ch



CIFA INITIAL CONTRIBUTOR

Le Groupement Professionnel Indépendant

- depuis 25 ans, défend les intérêts de ses Membres
- propose d'importantes solutions utiles à ses Membres, telles que:
 - service juridique
 - plan-cadre d'assurance professionnelle RC
 - contrat-type de gestion discrétionnaire
 - contrat-type de conseil financier
 - formation continue
 - permanence fiscale
 - solution externe pour les services de compliance officer et risk control manager
 - conférences mensuelles éducatives

Groupement Suisse des Conseils en Gestion Indépendants

www.gscgi.ch

7, rue François Versonnex

1207 Genève

Tel. +41 (0) 22 736 18 22

secretariat@gscgi.ch — wealthgram@gscgi.ch

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 le magazine mensuel 'en ligne' du GSCGI ...

