



THE COVID-19 PANDEMIC CRISIS

AND THE TRUE FACE OF THE FINANCIAL SYSTEM REGULATION



CIFA — CONVENTION OF INDEPENDENT FINANCIAL ADVISORS — A Non-Profit Foundation
A Non-Governmental Organization in "general consultative status" with the Economic and Social Council (ECOSOC) of the United Nations
www.cifango.org

SOMMAIRE

| | | |
|---|--|--|
| 3 | EDITORIAL | LSFin-LEFin: les dates clés <i>Le Secrétariat du GSCGI</i> |
| 4-8 | SPONSOR DE MAI 2020 | The COVID-19 Pandemic Crisis and the True Face of the Financial System Regulation <i>by CIFA—Convention of Independent Financial Advisors—www.cifango.org</i> |
| 9-11 | LES MEMBRES DU GSCGI | FECIF informs... <i>NewsFlash 24, 22, 21 & 19/2020, (EC, ESMA)</i> CIFA informs... <i>XVIIIth Intl Forum and CIFA-FFD Side Event postponed to 2021</i> |
| 12-19 | JURISTES, FISCALISTES & JURISPRUDENCE | (1) MROS — Rapport annuel 2019 (MROS) ; (2) Coronavirus et appels de marge (margin calls) (KÖSTENBAUM) ; (3) La signature électronique qualifiée: un instrument utile et praticable (OBERSON ABELS) ; (4) Du for de l'action pénale contre une banque (CDBF) . |
| 20-23 | ASSURANCE PROFESSIONNELLE | (1) Assurance Cadre Responsabilité Civile ... pour les Membres du GSCGI (2) La dimension Cyber du Coronavirus ... ZÜRICH — Partenaire du Plan-cadre d'Assurance RC Professionnelle du GSCGI |
| 24-25 | IN GLOBO | <i>various by CFB</i> |
| 26-33 | ANALYSES & PLACEMENTS | (1) Virus, le jour d'après ... Yves Nidegger ; (2) Black Thursday & the Crypto Market ... Jan Brzeznek and the Crypto Finance team, Member of GSCGI ; (3) L'odieux mensonge des banques centrales ... Patrick Morel — Fixed-Income Strategist |
| 34-35 | LE COIN TECHNIQUE | (1) New Paths for a Rebound of the S&P500 in Q2 ... B. Estier, BEST ; (2) What kind of downside retracement/retest may we expect in May? ... J. F. Owczarczak, MJT; both Members of GSCGI |
| | GLOBAL EVENTS & AGENDA MONTHLY CONFERENCE | |
| | LA RÉUNION MENSUELLE | |
| <p style="text-align: center;">COVID-19 RUBRIQUES CONFÉRENCES ET RÉUNIONS MENSUELLES TEMPORAIREMENT INTERROMPUES</p> | | |
| 36 | BOOK REVIEW | THE YEAR 1000: When Explorers Connected the World — and Globalization Began <i>by Valerie Hansen</i> |
| 37 | CLIN D'OEIL À L'HISTOIRE LA PAROLE EST À VOUS | Is Gold about to Challenge its Sep. 9, 2011 \$1,895/oz High? <i>Cosima F. Barone, FINARC SA, Membre du Conseil du GSCGI</i> |
| 38 | SPONSOR DE MAI 2020 | CIFA — Convention of Independent Financial Advisors — www.cifango.org |

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

LSFin-LEFin: les dates clés

...article du Secrétariat du GSCGI

L'impact du COVID-19 sur la valorisation d'actifs d'investissement, pour la période de janvier à avril 2020, affiche désormais des baisses importantes et seulement quelques hausses ici et là.

Selon le Wall Street Journal, les 'U.S. Treasuries 20+year ont progressé de 24% cette année, l'or de 11.5% et le Franc Suisse de 0.6%. Les perdants ont été nombreux, tels que le pétrole (WTI) en baisse de 67% durant les premier 4 mois de 2020, suivi par le Bovespa (Brazil) de 30%, le S&P 500 Financials de 28%, le Rand d'Afrique du Sud de 25%, et même le DAX a cédé à hauteur de 18%. La liste est bien plus longue, hélas. Les fluctuations des marchés financiers sont une préoccupation constante pour les gestionnaires d'actifs pour le compte des clients.

Les GFI devront aussi se conformer aux nouvelles règles édictées dans les lois LSFin-LEFin, les trois Ordonnances d'application (OSFin, OEFin, OOS) du Département fédéral des finances (DFF), et enfin l'Ordonnance OEFin-FINMA, dont la consultation a pris fin le 9 avril dernier avec la perspective que sa version finale soit connue durant le 4ème trimestre de 2020.

Cependant, certaines échéances clé pour le GFI sont déjà établies. Nous avons cherché à savoir auprès de la FINMA, si le COVID-19 pouvait être susceptible de les voir modifiées. La réponse reçue excluant une telle possibilité, il est important de rappeler ces dates clés afin que nos collègues GFI puissent s'y préparer à temps. Les dates clés les plus importantes sont détaillées dans ce tableau.

| Lois Ordonnances | Dates Clés | Actions | Commentaires |
|--------------------------------------|----------------------------|---|---|
| LEFin, art. 74 al.2 | 30.06.2020 | Annonce à la FINMA des GFI et Trustees soumis à autorisation de la FINMA dès le 1er janvier 2020. Plateforme online EHP de la FINMA | Cela permet aux GFI et Trustees actifs avant le 31.12.2019 de pouvoir continuer à exercer leur activité jusqu'à l'obtention de l'autorisation FINMA |
| LSFin, art. 28 | 30.06.2020 | Les Conseillers en investissement doivent s'annoncer auprès de l'Organe d'Enregistrement | Dans les six mois dès la création d'un tel Organe |
| LEFin, art. 16 OEFin, art. 93 | Dès le 2e semestre de 2020 | Les GFI et Conseillers en investissement doivent s'affilier à un Organe de Médiation | Dans les six mois dès la création d'un tel Organe |
| OSFin, art. 101 à 105 | 31.12.2021 | LEFin – Mise en oeuvre... a. des règles de comportement (art. 7 à 18) b. d'une organisation conforme (art. 21 à 27) Attention: dès l'établissement du profil risque du client, le GFI est lié de fait par les nouvelles exigences de la LSFin | Si la mise en oeuvre est effectuée avant le 31.12.2021, il faut impérativement en aviser le réviseur (art. 105 al.2 et 106 al. 2 de OSFin) |
| LEFin, art. 7 a.2 | 30.06.2022 | Affiliation à un Organe de Surveillance (OS) Plateforme EHP de la FINMA | La date indiquée est une recommandation |
| LEFin, art.20 al.3 OEFin, art. 25 | 30.06.2022 | Formation des dirigeants qualifiés | La date indiquée est une recommandation |
| LEFin, art.74 al.2 | 31.12.2022 | GFI et Trustees doivent déposer une demande d'autorisation auprès de la FINMA | A cette date se termine le délai transitoire de 3 ans pour le GFI et Trustees en activité au 31.12.2019 |

Ne négligez pas de souscrire une assurance RC professionnelle.

Le plan-cadre Assurance RC professionnelle du GSCGI vous apporte une couverture globale des vos activités (voir information en page 20) à un prix préférentiel pour les Membres du GSCGI.

Le GSCGI reste à votre disposition pour toute question relative à ces démarches.

COVID-19 PANDEMIC CRISIS & FINANCIAL SYSTEM REGULATION



The COVID-19 Pandemic Crisis and the True Face of the Financial System Regulation

by the CIFA Team ... French version on pages 6 to 8

Regulation was, and is, needed in a financial system that places a priority on debt and leverage rather than on equity. Such a system, where money is so cheap due to its unlimited supply, in the long run, hurts the middle and lower classes who can't build wealth and overly benefits the top 1% and 10% who end up possessing most of the liquidity use in financial markets. However, rising financial markets do not raise all ships equitably. Moreover, "equity" is the foundation of safety for economies and financial systems. Therefore, the priority should be to protect and enhance equity capital.

Financial systems and real economies, joined at the hip, are cyclically facing major crises. Central banks, the firefighters called upon to confront threats to financial markets and economies, have cornered themselves in an upside-down world of ultra-low and negative interest rates. Various structural factors, such as low productivity growth, aging populations and risk aversion, kept economic growth and inflation low around the world, making it difficult if not impossible for central banks to raise rates. Financial excesses dominated the last decade, then five years ago some central banks turned to negative interest rates to fend off deflation. Today, they are left with empty hands and no conclusive results. Worse, the necessary room to maneuver in time of crisis is not there, i.e., to lower rates by 5% on average in order to effectively engage the economy in the right direction and boost growth. As a result, 'quantitative easing' has been the favored central banks' tool to channel abundant liquidity into the financial systems. Central

banks and governments have been pushing policy to extremes, causing as well an unprecedented expansion of public debt. Hence, the prolonged "ultra-low central bank interest rates" policy inexorably leads to a serious mis-allocation of capital and jeopardizes the financial system that it supposedly attempts to save.

In light of the global debt build-up, increased regulation has been believed to be able to rule out another systemic crisis. Hence, since the last serious global financial crisis in 2008-2009, global financial regulators have imposed on the financial intermediation industry a "tsunami" of regulatory rules and compliance obligations, all in the name of protecting the investor, his savings and his pension fund. The world is paved with good intentions. But, are they truly good for the designated receiver?

The **Convention of Independent Financial Advisor (CIFA)** is the custodian of the **Charter of Investors' Rights**. CIFA, as such, is very sensitive to actions taken by regulators during this period of twelve years where financial markets have evolved under significant pressure from regulators, a pressure that has been especially heavy on small and medium size actors of the global financial industry. For instance, the UK's Heath Report 3, focused on the availability of advice for UK customers (before and post-RDR), established that, whilst adviser numbers had stayed broadly the same, the ratio of clients to advisers had dropped further to just 160, thus removing advice from another 3.5m consumers – a total of 17.5m.

COVID-19 PANDEMIC CRISIS & FINANCIAL SYSTEM REGULATION

We want to stress out the fact that all current heavy regulation (MIFID in Europe, RDR in the UK, FinSA-FinIA in Switzerland ... to name only a few) has been promulgated by the legislative arm in each country and its servants, i.e., the surveillance agencies (quite abundant in Europe: ESMA, EIOPA, ESAs, EBA, etc.) based on the unique arguments put forward, that is to protect the investor/saver and to stabilize the financial markets with various restrictions and/or certifications of all sort of complex financial products and strategies ("risk parity", all-weather funds, auto-callable structured derivatives, "risk recycling", bond ETFs trading at prices very distant from the underlying bonds, mutual funds and ETFs erroneously promising buyers 'liquidity' when they rush to sell illiquid products, etc.).

Considering the unprecedented and simultaneous meltdown that is straining financial markets and bruising investors across the globe today, how does the ordinary investor and the financial intermediary feel about (a) the heavy cost of regulation imposed on them over the last 12 years, and (b) its efficiency?

Regulators will always find a way to justify their decisions. They might probably argue that they very well knew that most rules and regulation they implemented could be at least inefficient, if not altogether toxic, but that they were forced to implement the rules edicted by the legislative and political powers. The latter might argue that it was not their decisions, but their not-reelected predecessors' actions.

We already know what the conclusion will be: it's nobody's fault! However, this shall not keep us from asking some questions, such as:

- ▶ Has the current regulation protected the private Saver/Investor from incurring significant financial losses?
- ▶ Has the current regulation protected the Institutional Investors from incurring significant losses?
- ▶ Considering that Central Banks around the globe are injecting unprecedented amounts of cash into the financial system (far more than in 2009, but this time before the ATM's are empty), has the current regulation made the Systemically Important Financial Institutions (SIFIs) safer?

- ▶ Has the current regulation reduced significantly the market share of Organized Crime? Apparently, it continues to progress at a higher rate than GDP.
- ▶ Since Pandemia has been a high-risk factor on the regulators list, have you received, when the COVID19 crisis began up to present, any guidelines from your regulator in relation with the protection of the assets/wealth of your clients/savers/investors?
- ▶ Systemically Important Financial Institutions (SIFIs) will be bailed out by massive liquidity injections. Do you believe this will also be the case for small and medium size financial advisors/institutions or for the saver/investors who lost a significant amount of money by acquiescing to the advice of SIFIs?

If your answer is 'YES' to all the above questions, then throw this paper into the trash.

If your answer is mostly 'NO', then you might want to do something ... but, what?

- ▶ You may contact your local political representative and ask him/her the questions you answered with 'NO'.
- ▶ You may contact your regulator and ask him/her the questions you answered with 'NO'.
- ▶ You may contact your friends/journalists and share with them your concerns not only about the health situation, but also about the financial situation and its mismanagement by the authorities/regulators.

It appears now very clearly that the regulatory 'tsunami' was never meant to protect the investors, but rather to protect the large financial and systemic institutions from potential claims from the saver/investor.

If we keep doing the same things over and over again, why should we expect different results? As long as interest is tax-deductible while dividends are not, we will always have a system that is addicted to debt and leverage. This debt creates revenues and rewards to the big systemic institutions in the good times, and gets rescued in the bad times by the tax-payers. So, why should this cozy relationship between governments and SIFIs end? History has made it very clear that the root cause for the majority of market meltdowns—impacting both personal portfolios and business balance sheets—has been attributable to excess

COVID-19 PANDEMIC CRISIS & FINANCIAL SYSTEM REGULATION

debts and over-leverage. Remember, incentives drive behavior! Governments and Regulators should create policies that encourage dividends and equity funding—like making dividends tax-deductible—just like interest. We might see a more stable and stronger economy instead of the cyclical financial fragility due to excess leverage!

CIFA will continue to encourage dialogue and action among all stakeholders to overhaul a financial system that must “de-leverage” in order to contribute meaningfully to the UN-SDGs!

La Crise de la Pandémie COVID-19 et le Vrai Visage de la Régulation du Système Financier

par le CIFA Team ... English version on pages 4 to 6

La régulation était, et est toujours, nécessaire dans un système financier qui donne la priorité à la dette et à l'effet de levier plutôt qu'aux capitaux propres. Un tel système, où l'argent est si bon marché en raison de son offre illimitée, nuit à long terme aux classes moyennes et inférieures qui ne peuvent pas se constituer une richesse et profite exagérément aux 1% et 10% supérieurs qui finissent par posséder la majeure partie des liquidités utilisées sur les marchés financiers. Cependant, la hausse des marchés financiers ne permet pas à tous d'en bénéficier de manière équitable. De plus, les “actions” sont le fondement de la sécurité des économies et des systèmes financiers. Par conséquent, la priorité devrait être de protéger et de renforcer les fonds propres.

Les systèmes financiers et les économies réelles, interdépendants, sont cycliquement confrontés à des crises majeures. Les banques centrales, les pompiers appelés à faire face aux menaces qui pèsent sur les marchés financiers et les économies, se sont acculées dans un monde à l'envers, avec des taux d'intérêt très bas et même négatifs. Divers facteurs structurels, tels que la faible croissance de la productivité, le vieillissement de la population et l'aversion pour le risque, ont maintenu la croissance économique et l'inflation à un faible niveau dans le monde entier, ce qui a rendu difficile, voire impossible, la hausse des taux par les banques centrales. Les excès financiers ont dominé la dernière décennie, puis il y a cinq ans, certaines banques centrales se sont tournées vers des taux d'intérêt négatifs pour lutter contre la déflation. Aujourd'hui, elles se retrouvent les mains vides et sans résultats probants. Pire encore, la marge de manœuvre nécessaire en temps de crise n'est pas là, c'est-à-dire la baisse des taux de 5% en

moyenne pour engager efficacement l'économie dans la bonne direction et stimuler la croissance. En conséquence, l'“assouplissement quantitatif” a été l'outil privilégié des banques centrales pour canaliser d'abondantes liquidités vers les systèmes financiers. Les banques centrales et les gouvernements ont poussé leur politique à l'extrême, provoquant également une augmentation sans précédent de la dette publique. Ainsi, la politique prolongée de “taux d'intérêt ultra-bas de la banque centrale” conduit inexorablement à une mauvaise allocation des capitaux et met en danger le système financier qu'elle est censée essayer de sauver.

À la lumière de l'accumulation de la dette mondiale, on a visiblement cru que plus de régulation pourrait permettre d'éviter une autre crise systémique. Ainsi, depuis la dernière grave crise financière mondiale de 2008-2009, les régulateurs financiers mondiaux ont imposé au secteur de l'intermédiation financière un “tsunami” de réglementations et d'obligations de conformité, tout cela au nom de la protection de l'investisseur, de son épargne et de son fonds de pension. Le monde est pavé de bonnes intentions. Mais sont-elles vraiment bonnes pour l'investisseur?

La **Convention of Independent Financial Advisor (CIFA)** est le dépositaire de la **Charte des Droits des Investisseurs**. La CIFA, en tant que telle, est très sensible aux mesures prises par les régulateurs au cours de cette période de douze ans où les marchés financiers ont évolué sous la pression importante des régulateurs, une pression qui a été particulièrement forte sur les acteurs de petite et moyenne taille du secteur financier mondial. Par exemple, le Heath

COVID-19 PANDEMIC CRISIS & FINANCIAL SYSTEM REGULATION

Report 3' au Royaume-Uni, qui portait sur la disponibilité des conseillers financiers pour les clients britanniques (avant et après le RDR), a établi que, bien que le nombre de conseillers était resté à peu près le même, le ratio clients/conseillers avait encore baissé pour atteindre 160 seulement, ce qui correspond à la suppression de conseils pour 3,5 millions de consommateurs supplémentaires, soit un total de 17,5 millions.

Nous voulons souligner le fait que toutes les réglementations lourdes actuelles (MIFID en Europe, RDR au Royaume-Uni, LSFIn-LEFin en Suisse ... pour n'en citer que quelques-unes) ont été promulguées par le pouvoir législatif de chaque pays et ses fonctionnaires, c'est-à-dire les agences de surveillance (assez nombreuses en Europe: ESMA, EIOPA, ESAs, EBA, etc.) sur la base d'arguments uniques, à savoir de protéger l'investisseur/épargnant et stabiliser les marchés financiers par diverses restrictions et/ou certifications de toutes sortes de produits et stratégies financiers complexes ("risk parity", "all-weather funds", "auto-callable structured derivatives", "risk recycling", ETF obligataires se négociant à des prix très éloignés de ceux des obligations sous-jacentes, fonds communs de placement et ETF promettant à tort aux acheteurs de la "liquidité" lorsqu'ils se précipitent pour vendre leurs produits illiquides, etc.)

Compte tenu de l'effondrement simultané et sans précédent qui met à rude épreuve les marchés financiers et meurtrit les investisseurs dans le monde entier aujourd'hui, que pensent l'investisseur ordinaire et l'intermédiaire financier (a) du lourd coût de la réglementation qui leur a été imposée au cours des 12 dernières années et (b) de son efficacité?

Les régulateurs trouveront toujours un moyen de justifier leurs décisions. Ils pourraient probablement faire valoir qu'ils savaient très bien que la plupart des réglementations qu'ils mettaient en œuvre pouvaient être au moins inefficaces, voire totalement toxiques, mais qu'ils étaient obligés d'appliquer les règles édictées par les pouvoirs législatif et politique. Ces derniers pourraient faire valoir que ce ne sont pas leurs décisions, mais les actions de leurs prédécesseurs non réélus.

Nous savons déjà quelle sera la conclusion: ce n'est la faute de personne! Cela ne nous empêchera toutefois pas de poser certaines questions, telles que:

- ▶ La régulation actuelle a-t-elle protégé l'épargnant/investisseur privé contre des pertes financières importantes?
- ▶ La régulation actuelle a-t-elle protégé les investisseurs institutionnels contre des pertes importantes?
- ▶ Étant donné que les banques centrales du monde entier injectent des quantités sans précédent de liquidités dans le système financier (bien plus qu'en 2009, mais cette fois avant que les distributeurs automatiques ne soient vides), la régulation actuelle a-t-elle rendu les institutions financières d'importance systémique (SIFIs) plus sûres?
- ▶ La régulation actuelle a-t-elle réduit de manière significative la part de marché du crime organisé? Apparemment, elle continue de progresser à un rythme plus élevé que le PIB.
- ▶ Étant donné que les Pandémies sont considérées comme un facteur de risque élevé sur la liste des régulateurs, avez-vous reçu, au début de la crise COVID-19 et jusqu'à présent, des directives de votre régulateur en ce qui concerne la protection des actifs/richesse de vos clients/épargnants/investisseurs?
- ▶ Les institutions financières d'importance systémique (SIFIs) seront renflouées par des injections massives de liquidités. Pensez-vous que ce sera également le cas pour les conseillers/institutions financières de petite et moyenne taille ou pour les épargnants/investisseurs qui ont perdu une somme d'argent importante en acquiesçant aux conseils des SIFI?

Si vous avez répondu "OUI" à toutes les questions ci-dessus, jetez ce papier à la poubelle.

Si votre réponse est surtout "NON", vous voudrez peut-être faire quelque chose... mais quoi ?

- ▶ Vous pouvez contacter votre représentant politique local et lui poser les questions auxquelles vous avez répondu par "NON".
- ▶ Vous pouvez contacter votre autorité de régulation et lui poser les questions auxquelles vous avez répondu par "NON".
- ▶ Vous pouvez contacter vos amis/journalistes et leur faire part de vos préoccupations non seulement sur la

COVID-19 PANDEMIC CRISIS & FINANCIAL SYSTEM REGULATION

situation sanitaire, mais aussi sur la situation financière et sa mauvaise gestion par les autorités et les régulateurs.

Il apparaît maintenant très clairement que le “tsunami” réglementaire n’a jamais eu pour but de protéger les investisseurs, mais plutôt de protéger les grandes institutions financières systémiques contre les réclamations potentielles de l’épargnant/investisseur.

Si nous continuons à faire les mêmes choses encore et encore, pourquoi devrions-nous nous attendre à des résultats différents? Tant que les intérêts sont déductibles de l’impôt, alors que les dividendes ne le sont pas, nous aurons toujours un système dépendant de l’endettement et de l’effet de levier. Cette dette crée des revenus et récompense les grandes institutions systémiques dans les bons moments, celles qui sont secourues dans les mauvais moments par les contribuables. Alors, pourquoi cette relation intime entre les gouvernements et les SIFI devrait-elle prendre fin?

L’histoire a montré très clairement que la cause première de la plupart des effondrements des marchés, qui ont eu un impact sur les portefeuilles des particuliers et les bilans des entreprises, est imputable à l’excès de dettes et au surendettement. N’oubliez pas que ce sont les incitations qui déterminent le comportement! Les gouvernements et les régulateurs doivent mettre en place des politiques qui encouragent les dividendes et le financement par les actions, en rendant les dividendes déductibles fiscalement, tout comme les intérêts. Nous pourrions ainsi voir une économie plus stable et plus forte au lieu de la fragilité financière cyclique due à l’excès d’endettement!

La CIFA continuera à encourager le dialogue et l’action entre toutes les parties prenantes afin de remanier un système financier qui doit “se désendetter” afin de contribuer de manière significative aux UN-SDG (Agenda 2030)!



In light of the international public health emergency related to the Coronavirus (COVID-19), please note that all side events for the ECOSOC Forum on Financing for Development have been cancelled.

This includes our proposed CIFA Forum side event, titled: “What innovative economic, monetary and fiscal policies are needed to finance the massive investments to achieve the SDGs?” scheduled for 22 April 2020.

This decision has been taken in consultation with our host country, the Permanent Mission of Uruguay to the United Nations.

Consideration was given to the fact the CIFA side event is a central element in launching of the XVIIIth International CIFA Forum.

The outcome of this side event would have been at the core of our interactive discussions.

Therefore, the XVIIIth International CIFA Forum is postponed to the next ECOSOC FFD Forum cycle in 2021.

CIFA — CONVENTION OF INDEPENDENT FINANCIAL ADVISORS — A Non-Profit Foundation
A Non-Governmental Organization in “general consultative status” with the Economic and Social Council (ECOSOC) of the United Nations
www.cifango.org

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 24/2020 — ESMA: Annual Report on cost and performance of retail investment products in the EU

Executive Summary — The European Securities and Markets Authority (ESMA) published its second annual statistical report on the cost and performance of retail investment products in the European Union (EU).

Analysis — This report aims at facilitating increased participation of retail investors in capital markets by providing consistent EU-wide information on cost and performance of retail investment products. It also demonstrates the relevance of disclosure of costs to investors, as required by the MiFID II, UCITS and PRIIPs rules and the need for asset managers and investment firms to act in the best interest of investors, as laid down in MiFID II, and the UCITS and AIFM Directives.

The analysis contained in this report complements ESMA's risk assessment and supervisory convergence work within its investor protection mandate, and contributes to the European Commission's project on cost and performance of investment products under the Capital Markets Union Action Plan.

The key findings in the report are the following:

- **Volatile returns:** Average fund performance amounted to no more than +0.2% in 2018, while they were +8.3% in gross terms for a one-year investment in 2017. Currently, as the COVID-19 pandemic affects securities markets, fund investors should be prepared to see significant negative impacts on their portfolios;
- **Fund costs:** Costs, on the other hand, remained broadly stable and only marginally declined over time: for one-year investments they were 1.5% in 2018 compared to 1.6% in 2017. In cases of low gross annual performance, the cost impact on retail investors' final returns is stronger;
- **Retail investors:** Costs continue to have a significant impact on the final value of an investment, with retail clients paying around 40% more than institutional investors on average across asset classes. A hypothetical ten-year retail investment of EUR 10,000 in equity, bond and mixed funds provided a net return of around EUR 16,160 for the period 2009-2018, with costs amounting to around EUR 2,800;
- **Risks:** Higher risk exposures entail higher costs irrespective of the asset class;
- **Active and passive funds:** Although actively managed UCITS funds saw gross outperformance over passive and ETFs UCITS funds, the difference was not high enough to compensate the higher costs charged by active UCITS funds. Costs were higher than 1.5% in the case of active equity UCITS while they hovered around 0.6% for passive and ETFs UCITS, on average; and
- There is **limited comparability across Member States**. Heterogeneity and data availability issues persist, also in relation to lack of harmonisation in national regulation and differences in investor preferences.

...cont'd on page 7

LES MEMBRES DU GSCGI

Networking & la Vie de nos Collègues d'ailleurs

For retail alternative investment funds (AIFs), the current report provides information on gross performance, while data on costs continued to be unavailable. Gross returns were negative for the types of AIFs with large retail investor shares: -2.1% for funds of funds and - 3.3% for the category Other. This reflects the poor performance observed across asset classes, especially at the end of 2018.

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

* * *

FECIF NewsFlash 22/2020 — European Commission: Consultation on a new digital finance strategy for Europe/FinTech action plan

Executive Summary — The European Commission has today opened a consultation on a new digital finance strategy for Europe. The consultation runs until 26 June 2020.

Analysis — The consultation on digital finance seeks views on the possible measures needed to further enable innovative digital financial services in the EU, while considering possible competition issues with BigTech companies. The consultation will feed into the Commission's new Digital Finance Strategy, which will be presented later this year.

It is crucial that Europe grasps all the potential of digital age across the economy, including in the financial sector.

As set out in the Commission work programme, given the broad and fundamental nature of the challenges ahead for the financial sector, the Commission will propose in Q3 2020 a new digital finance strategy/FinTech action plan that sets out a number of areas that public policy should focus on in the coming five years.

This new strategy will build on the work carried out during the previous mandate, in particular in the context of the FinTech action plan. It will take into consideration all the recent market and technological developments that are likely to impact the financial sector in the near future.

Responses to this consultation will inform forthcoming work on a digital finance strategy/FinTech action plan.

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

* * *

FECIF NewsFlash 21/2020 — ESMA: Review of commodity derivatives regime under MiFID II

Executive Summary — The European Securities and Markets Authority (ESMA), the EU securities markets regulator, has today published a **review report** on the impact of position limits and position management on commodity derivatives markets, following over two years of the Markets in Financial Instruments Directive (MiFID II).

Analysis — The report contains proposals to make the commodity derivatives framework operate more efficiently for market participants and competent authorities. This includes refocusing the position limit regime on the most important commodity derivatives contracts, and improving convergent implementation of position management controls by trading venues through Level 2 measures.

ESMA has also published **new Technical Advice** to the European Commission (EC) on the weekly aggregated information to be published by trading venues on open positions per category of stakeholders. The aim is to ensure that this information is made available for a larger number of commodity derivatives traded on European Union (EU) trading venues to ensure more transparency in EU commodity derivative markets.

The Review Report will feed into the EC's review of MiFID II, on the impact of position limits and position management on liquidity, market abuse and orderly pricing and settlement conditions in commodity derivatives markets, it must deliver to the European Parliament and Council.

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

* * *

FECIF NewsFlash 19/2020 — ESMA: Advice on inducements and costs and charges disclosures under MiFID II

Executive Summary — The European Securities and Markets Authority (ESMA), the EU's securities markets regulator, today publishes its advice to the European Commission (EC) on inducements and costs and charges disclosures under MiFID II.

Analysis — In the advice, ESMA encourages the EC

LES MEMBRES DU GSCGI

Networking & la Vie de nos Collègues d'ailleurs

to conduct further analysis on the topic of inducements, which is key for the protection of investors, and proposes some changes to the regime mainly aimed at improving the clients' understanding of inducements.

In relation to costs and charges disclosure, ESMA has found that the MiFID II disclosure regime generally works well and that it helps investors make informed investment decisions. However, ESMA advises that some disclosure obligations vis-à-vis eligible counterparties and professional investors are scaled back.

Other elements of the report relate to trading by telephone, the provision of information to clients in a durable medium and to the possibility to create new categories of clients

Sources — *The Technical Advice Report is available upon request to either FECIF or GSCGI.*

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

CIFA informs...



In light of the international public health emergency related to the Coronavirus (COVID-19), please note that all side events for the ECOSOC Forum on Financing for Development have been cancelled.

This includes our proposed CIFA Forum side event, titled: "What innovative economic, monetary and fiscal policies are needed to finance the massive investments to achieve the SDGs?" scheduled for 22 April 2020.

This decision has been taken in consultation with our host country, the Permanent Mission of Uruguay to the United Nations.

Consideration was given to the fact the CIFA side event is a central element in launching of the XVIIIth International CIFA Forum. The outcome of this side event would have been at the core of our interactive discussions.

The XVIIIth International CIFA Forum will be postponed to the next ECOSOC FFD Forum cycle in 2021.

We have received confirmation of the continuous and ongoing support of the Permanent Mission of Uruguay for which we are extremely grateful.

We look to everyone for unity and a spirit of multi-lateral cooperation in these demanding times.

We count on your solidarity and faith to continue our important work.

Jean-Pierre Diserens
Secrétaire-General

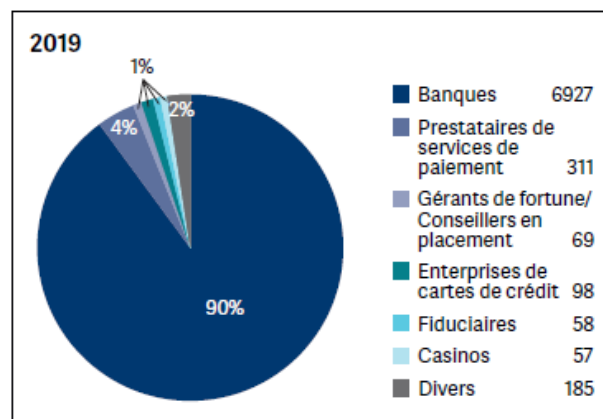
JURISTES, FISCALISTES & JURISPRUDENCE

MROS — Rapport annuel 2019

...publié en avril 2020

Quelques statistiques et infographies:

- ▶ 7705 dénonciations, en hausse de 25% sur celles de 2018,
- ▶ 2000 rapports adressés aux autorités de poursuite pénale,
- ▶ la somme des valeurs patrimoniales signalées au MROS est de 12,9 milliard de francs suisses,
- ▶ banques et prestataires de services de paiements représentent la source presque exclusive de ces signalements,
- ▶ les communications des gérant de fortune, des fiduciaires, d'avocats et de notaires sont restées très bas depuis plusieurs années.



2.1. Tableau récapitulatif de la statistique du MROS 2019
Résumé de l'exercice 2019 (1 janvier – 31 décembre 2019)

| Nombre de communications | 2019 Absolu | 2019 Relatif |
|--|----------------|-----------------|
| Total des communications reçues | 7 705 | 100.0% |
| Transmises aux autorités de poursuite pénale | 2 024 | 26.3% |
| Non transmises | 2 050 | 26.6% |
| En cours de traitement* | 3 631 | 47.1% |
| Types d'intermédiaires financiers | | |
| Banques | 6 927 | 89.9% |
| Prestataires de services de paiement | 311 | 4.0% |
| Enterprises de cartes de crédit | 98 | 1.3% |
| Gérants de fortune / Conseillers en placement | 69 | 0.9% |
| Autres | 60 | 0.8% |
| Fiduciaires | 58 | 0.8% |
| Casinos | 57 | 0.7% |
| Assurances | 26 | 0.3% |
| Négociants en devises | 26 | 0.3% |
| Courtiers en matières premières et métaux précieux | 26 | 0.3% |
| Opérations de crédit, de leasing, d'affacturage et de financement à forfait | 22 | 0.3% |
| Négociants en valeurs mobilières | 20 | 0.3% |
| Avocats et notaires | 5 | 0.1% |
| Sommes impliquées en francs (seulement jusqu'au 22 novembre 2019) (Montant des valeurs patrimoniales au moment de la communication) | | |
| Montant total | 12 903 881 661 | 100.0% |
| Montant des communications transmises | 4 095 466 915 | 31.7% |
| Montant des communications non transmises | 6 385 722 250 | 49.5% |
| Montant des communications en cours de traitement | 2 422 692 496 | 18.8% |
| Montant moyen des communications (total) | 1 574 741 | |
| Montant moyen des communications (transmises) | 2 023 452 | |
| Montant moyen des communications (non transmises) | 3 114 986 | |
| Montant moyen des communications (en cours de traitement) | 667 225 | |

* Dix communications reçues en 2016, 737 reçues en 2017 et 1717 de 2018 étaient en outre toujours en cours d'analyse au 31 décembre 2019. A cette date, le nombre de communications total encore en cours de traitement au MROS était donc de 6095.

Comparaison des années 2010 à 2019

| Types d'intermédiaires financiers | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 | Total |
|---|------|-------|------|------|------|------|------|------|------|------|-------|
| Banques | 822 | 1080 | 1050 | 1123 | 1495 | 2160 | 2502 | 4262 | 5440 | 6927 | 26861 |
| Prestataires de services de paiement | 184 | 379 | 363 | 74 | 107 | 57 | 129 | 144 | 272 | 311 | 2020 |
| Gérants de fortune / Conseillers en placement | 40 | 27 | 49 | 74 | 40 | 45 | 64 | 87 | 60 | 69 | 555 |
| Fiduciaires | 58 | 62 | 65 | 69 | 49 | 48 | 45 | 50 | 40 | 58 | 544 |
| Enterprises de cartes de crédit | 9 | 10 | 22 | 14 | 9 | 13 | 21 | 14 | 71 | 98 | 281 |
| Autres IF | 4 | 2 | 4 | 1 | 3 | 5 | 21 | 21 | 143 | 48 | 252 |
| Assurances | 9 | 11 | 9 | 19 | 11 | 12 | 89 | 24 | 35 | 26 | 245 |
| Casinos | 8 | 6 | 6 | 8 | 9 | 3 | 14 | 28 | 28 | 57 | 167 |
| Avocats et notaires | 13 | 31 | 12 | 9 | 10 | 6 | 5 | 4 | 4 | 5 | 99 |
| Opérations de crédit, de leasing, d'affacturage et de financement à forfait | 1 | 5 | 1 | 4 | 3 | 7 | 10 | 14 | 16 | 22 | 83 |
| Courtiers en matières premières et métaux précieux | 1 | 1 | 3 | 10 | 3 | 6 | 3 | 11 | 3 | 26 | 67 |
| Négociants en valeurs mobilières | 4 | | 1 | 1 | 10 | 3 | 3 | 16 | 9 | 20 | 67 |
| Négociants en devises | 6 | 7 | | 5 | | | 3 | 2 | 3 | 26 | 52 |
| OAR | | 1 | | | 2 | | | | 1 | 8 | 12 |
| Autorités | | | | | 2 | | | 2 | 1 | 2 | 7 |
| Bureaux de change | | 3 | | | | 1 | | 1 | | 0 | 5 |
| Distributeurs de fonds de placement | | | | | | 1 | | 3 | | 1 | 5 |
| Négociants | | | | | | | | 1 | | 1 | 2 |
| Total | 1159 | 11625 | 1585 | 1411 | 1753 | 2367 | 2909 | 4684 | 6126 | 7705 | 31324 |

Télécharger le Rapport:

<https://www.fedpol.admin.ch/dam/data/fedpol/kriminalitaet/geldwaescherei/jabe/jb-mros-2019-f.pdf>

JURISTES, FISCALISTES & JURISPRUDENCE

Coronavirus et appels de marge (margin calls)

...article de Me Cédric Berger, Associé, & Me Justine Membrez, avocate stagiaire—KÖSTENBAUM & ASSOCIES

L'expansion du nouveau coronavirus COVID-19 sème la pagaille sur les marchés financiers, voyant les bourses alterner entre de fortes baisses et des jours de reprise, de manière aussi imprévisible que l'évolution de la pandémie elle-même.

Si la situation pèse évidemment sur les banques, elle affecte encore plus lourdement les clients privés de celles-ci détenteurs de crédits lombards, soit de lignes de crédit garanties par le nantissement de valeurs patrimoniales, si possible—mais c'est souvent le problème—facilement réalisables.

En effet, de tels crédits ne permettent d'obtenir qu'un pourcentage de la valeur sur le marché des titres donnés en gage, la différence entre cette valeur et le montant du crédit octroyé étant dénommée marge de sécurité. Si les cours baissent, les actifs en nantissement perdent de la valeur, ce qui réduit cette marge avec pour conséquence que le crédit n'est plus suffisamment garanti.

En pareille situation, les conditions générales ou celles du contrat de crédit lui-même donnent le droit à la banque d'exiger l'apport de garanties complémentaires par un appel de marge et, si la marge de sécurité n'est pas reconstituée, de résilier le crédit, réaliser à son profit les valeurs patrimoniales constituées en nantissement, réclamer le remboursement des avances octroyées et enfin celui des pertes éventuellement encourues, notamment lorsque des opérations avec effet de levier sont effectuées.

Le problème est que, en temps de crise, ces appels de marge surviennent généralement tous au même moment car la chute des prix des actifs affecte tous les prêteurs simultanément. Les emprunteurs doivent alors trouver des liquidités pour répondre à ces appels de marge, qu'ils ne peuvent généralement obtenir qu'en vendant les actifs qu'ils détiennent, avec pour conséquence d'accentuer encore la chute des prix.

Les difficultés rencontrées dans ces circonstances pour répondre à un appel de marge—si tant est qu'il y en ait même un—et reconstituer les sûretés sont aggravées par le fait que l'apport de liquidités doit généralement avoir lieu dans un délai très court, de l'ordre de 24h à 48h.

La brièveté de ce délai couplée à l'état actuel des marchés risque de mettre en difficulté de nombreux emprunteurs qui, à court de liquidités, se verront dans l'incapacité de

répondre aux appels de marge qui leur sont adressés. En application des termes du contrat, les banques pourront alors résilier le contrat de prêt et réaliser les actifs garantis, charge à l'emprunteur ensuite de rembourser à la banque son avance ainsi que les pertes éventuellement encourues, ce qui représente un poids considérable.

En effet, en sus de devoir supporter une diminution de sa fortune due à la chute des prix généralisée, l'emprunteur doit alors faire face à la perte de ses actifs qui étaient engagés auprès de la banque et doit rembourser celle-ci de son avance ainsi que des pertes éventuellement encourues.

En cette période particulièrement troublée, ne serait-il donc pas opportun pour les banques de faire un geste, afin de soulager le poids qui pèse sur les épaules de leurs clients?

A situation exceptionnelle, mesures exceptionnelles. A l'heure où l'économie entière subit de plein fouet les effets de la pandémie de coronavirus, certains acteurs ont en effet déjà ouvert la voie en choisissant de soulager les «plus petits».

Ainsi, la Ville de Genève a par exemple décidé, pour le mois d'avril, de renoncer à l'encaissement du loyer des commerces et des établissements publics qui ont été contraints de fermer¹. Au niveau suisse, le Conseil fédéral a décidé le 27 mars 2020 d'étendre de 30 à 90 jours le délai de paiement en cas de retard, tant pour les loyers que pour les charges². Les bailleurs sont de façon générale encouragés à faire preuve de compréhension envers leurs locataires.

Bien que sur le papier l'institution de l'appel de marge ait toute sa raison d'être—elle a avant tout pour but selon la jurisprudence de protéger les banques même si les clients peuvent en profiter pour éviter un «close off» immédiat—on peut légitimement se demander si, au vu de la situation actuelle, les banques ne pourraient pas s'inspirer de ces actions et accorder un peu de répit à leurs débiteurs.

¹ Site internet de la Ville de Genève, dernière consultation le 14 avril 2020 (<https://www.geneve.ch/fr/actualites/ville-geneve-renonce-percevoir-loyers-etablissements-publics-commerces-contraints-fermer-decision-conseil-federal-cadre-mesures-lies-coronavirus>).

² Art. 2 de l'Ordonnance du Conseil fédéral du 27 mars 2020 sur l'atténuation des effets du coronavirus en matière de bail à loyer et de bail à ferme.

JURISTES, FISCALISTES & JURISPRUDENCE

Coronavirus et appels de marge (margin calls)

...article de Me Cédric Berger, Associé, & Me Justine Membrez, avocate stagiaire—KÖSTENBAUM & ASSOCIES

Nous avons effectivement affaire à des circonstances extraordinaires et, le pire pour les clients comme pour les banques, est que les valeurs nanties sont évidemment toujours liquidées au pire moment.

Les procès portent le plus souvent sur la réalité du découvert et son calcul—une erreur de la banque ouvrant des possibilités d'indemnisation au client lésé—ou sur le dommage subi par celui-ci, voire sur une éventuelle responsabilité de la banque dans les investissements ayant conduit à la perte, notamment en cas de mandat de gestion ou de conseil (*advisory account*).

Alors même que le droit suisse des obligations est dominé par le principe *pacta sunt servanda*, qui traduit la force obligatoire des conventions, la théorie de la *clausula rebus sic stantibus* s'applique face à un changement de circonstances postérieur à la conclusion du contrat. Elle permet, à des conditions exceptionnelles, à une partie de refuser d'exécuter strictement son obligation dès lors que les clauses contractuelles lui sont, dans leur état actuel, devenues excessivement dures³.

Les circonstances actuelles ont bien pour effet de créer un important déséquilibre entre les principales obligations des deux parties, à savoir du côté de la banque l'obligation d'octroyer le montant du crédit et, du côté de l'emprunteur, l'obligation de fournir une garantie suffisante, de payer les intérêts et, à terme, de rembourser le crédit octroyé.

En effet, la banque reste quoi qu'il en soit créancière du montant octroyé et conserve ainsi un droit à en obtenir le remboursement: potentiellement affectée à court terme, il n'en demeure pas moins qu'elle conserve la possibilité de faire valoir ce droit pendant de nombreuses années. A l'inverse, la chute des cours met l'emprunteur dans l'incapacité de répondre à l'appel de marge dans le délai imparti, avec pour conséquence qu'il doit alors faire face à la perte des actifs donnés en garantie à la banque ainsi qu'à

l'obligation de rembourser le crédit octroyé. Il se voit ainsi doublement puni en raison d'événements sur lesquels il n'a pourtant aucune influence, étant totalement tributaire des effets économiques de la crise sanitaire actuelle.

Dans l'hypothèse d'un tel déséquilibre soudain entre les prestations des parties, la jurisprudence admet que le juge adapte le contrat afin de tenir compte de circonstances nouvelles, à condition que celles-ci soient inévitables, imprévisibles, et qu'elles représentent une charge excessive pour le débiteur⁴.

Lié par les conclusions des parties, le juge doit alors tenter d'établir la volonté hypothétique de celles-ci, en déterminant la solution qu'elles auraient de bonne foi adoptée au moment de la conclusion du contrat, si elles avaient pu prévoir une telle modification des circonstances⁵. Son choix ne se limite pas à la résolution du contrat et il peut tout aussi bien en modifier le contenu⁶.

Il est indubitable que la pandémie de coronavirus qui sévit actuellement à travers le monde est constitutive de circonstances nouvelles, inévitables et imprévisibles, et que ces circonstances engendrent une charge excessive pour l'emprunteur, tel que nous l'avons explicité ci-dessus. Dès lors, rien ne s'opposerait à ce qu'un juge décide de se pencher plus à fond sur les conditions générales des banques en ce qui concerne les appels de marge, afin d'en adapter éventuellement le contenu.

S'il convient de souligner que la situation actuelle ne connaît pas de précédent et que les questions juridiques qui en découlent n'ont donc jamais été tranchées par la jurisprudence, la réflexion qui précède doit nous amener à réfléchir sur les gestes qui peuvent être faits par chacun afin de participer à l'effort collectif requis pour pouvoir se sortir de cette crise sans précédent dans l'Histoire récente.

Dans cette optique, un «*status quo*» sur les appels de marge nous semble être une solution intéressante: en accordant un sursis à leurs débiteurs, c'est-à-dire en allongeant le délai accordé pour répondre à l'appel de marge et donc en renonçant à réaliser immédiatement les actifs remis en gage, les banques leur permettraient de souffler un peu, leur accordant le temps nécessaire pour réunir les liquidités requises.

Il est évident que, de par leur taille, les banques disposent de plus de réserves et ainsi de plus de souplesse que

³ P. TERCIER / P. PICHONNAZ, Le droit des obligations, 5e éd., Zurich 2012, n. 972.

⁴ ATF 127 III 300, c. 5b et références citées.

⁵ P. TERCIER / P. PICHONNAZ, Le droit des obligations, 5e éd., Zurich 2012, n. 979b.

⁶ TF, Pra. 1997 288, c. 3b.

JURISTES, FISCALISTES & JURISPRUDENCE

Coronavirus et appels de marge (margin calls)

...article de Me Cédric Berger, Associé, & Me Justine Membrez, avocate stagiaire—KÖSTENBAUM & ASSOCIES

leurs clients face à des événements inattendus tels que la pandémie de coronavirus actuelle. De plus, cela ne présenterait pas de trop grand risque pour les banques qui nous l'avons vu conservent leur créance, tout en permettant d'alléger considérablement la charge qui pèse actuellement sur les épaules des particuliers, en attendant que le Conseil fédéral ne s'empare de cette problématique.

Pour sa part, la FINMA a d'ores et déjà décidé, au vu du caractère extraordinaire des circonstances actuelles, d'accorder aux banques une exception temporaire dans le calcul du ratio d'endettement⁷.

Dans le même ordre d'idées, on pourrait également imaginer que les banques, au lieu de réaliser systématiquement les valeurs nanties, majorent leur taux d'intérêt débiteur proportionnellement à la baisse observée de la garantie, à l'instar des différents rangs d'une dette hypothécaire, qui augmentent avec le risque de non-couverture en cas de vente forcée.

Quoi qu'il en soit, les parties ont d'autant plus intérêt à négocier une solution «en équité» que les procédures de recouvrement forcé ont des coûts, et des délais, qui nuisent aux deux parties.

Ce travail de recherche d'équilibre sera sans nul doute réalisé par les tribunaux lorsque des différends seront portés devant eux mais pourra également l'être, en amont, par des spécialistes tels que des avocats ou à l'occasion de procédures de médiation ou d'arbitrage.

⁷ Communiqué de presse de la FINMA du 25 mars 2020 (<https://www.finma.ch/fr/news/2020/03/20200325-mm-garantiepaket/>).

BIOGRAPHIE DES AUTEURS



Maître Justine MEMBREZ, Avocate stagiaire

Justine Membrez a suivi ses études à l'Université de Fribourg. Elle a obtenu un Bachelor en droit mention bilingue français-allemand en 2016 ainsi qu'un Master en droit en 2019. Au cours de celui-ci, elle a étudié un semestre à Londres au Center for Transnational Legal Studies où elle a obtenu le 'Certificate in Transnational Legal Studies', ainsi qu'un semestre à la Westfälische Wilhelms-Universität de Münster. Après avoir obtenu son Certificat de spécialisation en matière d'avocature en juin 2019, elle a rejoint l'Etude Köstenbaum & Associés SA en qualité d'avocate stagiaire en mars 2020.



Maître Cedric BERGER, Associé

Au bénéfice d'un master à l'Université de Georgetown à Washington, D.C., Cedric Berger a rejoint l'Etude Köstenbaum Avocats en 1996. Dès lors, il n'a cessé d'acquérir, au gré de ses expériences, une expertise particulièrement développée dans les domaines du droit bancaire, du droit judiciaire (en particulier en matière commerciale), de l'entraide judiciaire et du droit pénal économique. Passionné par sa profession, il publie également régulièrement dans la presse économique et a enseigné le droit bancaire, notamment celui de la gestion de fortune. Il est également secrétaire général du réseau 'Libralex', regroupement d'avocats indépendants. Impliqué dans le monde juridique suisse, il fait profiter ses clients de ses connaissances et expériences.

JURISTES, FISCALISTES & JURISPRUDENCE

La signature électronique qualifiée: un instrument utile et praticable

...article de Me Philipp Fischer & Me Antoine Amiguet — OBERSON ABELS SA

Une signature électronique est un ensemble de données électroniques qui sont liées à un document numérique afin d'identifier le signataire et de vérifier l'intégrité du document.

Le droit suisse assimile la "signature électronique qualifiée avec horodatage qualifié" (la "SEQ") à la signature manuscrite. Le titulaire d'une SEQ peut valablement signer de manière digitale des engagements contractuels qui, en vertu du droit suisse¹, requièrent une signature manuscrite. Cet outil revêt un grand intérêt pratique dans une période marquée par des restrictions dans les déplacements et des difficultés à procéder à des envois de documents physiques. Au vu des circonstances actuelles, le Conseil fédéral a facilité, à compter du 2 avril 2020, les modalités d'obtention de la SEQ.

Processus d'obtention et d'utilisation d'une SEQ

Etape 1—Obtention d'un "certificat qualifié": L'utilisateur doit obtenir un *certificat qualifié* auprès d'un fournisseur de certification reconnu (le "Fournisseur")². Pour acquérir un tel certificat, l'utilisateur doit en principe présenter personnellement au Fournisseur (ou à un auxiliaire

de celui-ci) un passeport ou une carte d'identité. Le Fournisseur octroie ensuite à la personne un identifiant numérique, que cette dernière peut utiliser en vue de signer électroniquement un document.

Etape 2—Utilisation de la SEQ: Chaque fois que la personne souhaite utiliser une SEQ, elle s'adresse (électroniquement) au Fournisseur. Le Fournisseur vérifie l'identité de la personne grâce à une procédure d'authentification (par exemple à l'aide d'un mot de passe ou de l'envoi d'un SMS) et délivre une signature à utilisation unique. La personne concernée peut ensuite lier cette signature au document à l'aide d'un programme informatique du Fournisseur. La SEQ se matérialise par un tampon électronique apposé sur le document.

Simplifications apportées à l'Etape 1

L'Etape 1, qui implique en principe que la personne concernée se présente personnellement auprès du Fournisseur (ou de son auxiliaire), peut être remplacée par une vidéoconférence³ dans les situations résumées dans le tableau ci-dessous:

| | Qui procède à l'identification? | Validité des signatures électroniques |
|--|---|--|
| Règlementation spéciale pour les <i>intermédiaires financiers</i> (en vigueur depuis le 1 ^{er} janvier 2017) | Intermédiaire financier (agissant sur délégation du Fournisseur ⁴) → Un seul interlocuteur principal pour le client. | Signatures électroniques peuvent être utilisées dans le cadre des relations entre la personne concernée et l'intermédiaire financier qui a procédé à l'identification. |
| <i>Règlementation d'urgence</i> dans le cadre de la lutte contre la pandémie COVID-19 (en vigueur depuis le 2 avril 2020) | Fournisseur | Certificat qualifié (qui permet l'obtention de signatures électroniques) valable durant la période du 2 avril 2020 au 1 ^{er} octobre 2020. → Signatures électroniques délivrées sur cette base sont valables de manière illimitée. |

JURISTES, FISCALISTES & JURISPRUDENCE

La signature électronique qualifiée: un instrument utile et praticable

...article de Me Philipp Fischer & Me Antoine Amiguet — OBERSON ABELS SA

Points à retenir

- ▶ La présente crise accélère les processus de digitalisation. La récente décision du Conseil fédéral de simplifier l'accès à la SEQ (qui est l'équivalent juridique, en droit suisse, d'une signature manuscrite) favorise cette dynamique.
- ▶ La procédure d'accès à la SEQ peut être structurée de manière à être simple, rapide et peu contraignante pour la personne souhaitant bénéficier de cet outil. Les intermédiaires financiers peuvent faire usage d'une procédure facilitée pour octroyer une SEQ à leurs clients. Cette procédure facilitée existe depuis 2017 et s'applique indépendamment de la réglementation d'urgence évoquée ci-dessus.
- ▶ Le droit suisse soumet certains actes juridiques à l'exigence d'une signature manuscrite (qui peut donc être remplacée par une SEQ). Plus généralement, la SEQ permet d'obtenir une sécurité additionnelle dans les échanges commerciaux (par exemple des instructions de transfert). La digitalisation accrue entraîne en effet également une augmentation des risques correspondants (e.g., piratage, interception, phishing).

¹ La cession de créances et certains contrats de mise en gage requièrent, par exemple, une signature manuscrite (ou une SEQ).

² Il existe à l'heure actuelle (avril 2020) quatre Fournisseurs reconnus en Suisse: Swisscom (Suisse) SA, QuoVadis Trustlink Schweiz AG, SwissSign SA et l'Office fédéral de l'informatique et de la télécommunication (OFIT). Les certifications délivrées par des fournisseurs étrangers (par exemple Adobe Sign, DocuSign) ne peuvent pas être utilisées pour signer des documents soumis à la forme écrite en Suisse, sauf si un certificat délivré par un fournisseur reconnu en Suisse a été intégré dans une telle certification.

³ Cette vidéoconférence doit remplir les exigences de la Circulaire FINMA 2016/7. Cf. à ce sujet notre Legal Update relative au digital onboarding que nous vous remettons volontiers sur demande (news@obersonabels.com).

BIOGRAPHIE DES AUTEURS



Maître Philipp Fischer est un associé du département de droit bancaire et financier de l'étude OBERSON ABELS SA. Philipp Fischer est titulaire d'une licence en droit de l'Université de Genève (2004) et du brevet d'avocat genevois (2007). Il a obtenu un Master of Laws (LL.M.) de la Harvard Law School (2009). Après avoir travaillé au sein d'études d'avocats à New York, Zurich et Genève (2010 – 2016), il a co-fondé l'étude OBERSON ABELS SA en 2016. Depuis plus de 12 ans, Philipp Fischer conseille des intermédiaires financiers (notamment des banques, des assurances, des négociants en valeurs mobilières, des placements collectifs et des gérants de fortune) en droit bancaire et financier, ainsi qu'en droit de la protection des données. Philipp Fischer est membre de la Commission de formation permanente de l'Ordre des avocats de Genève et de la Commission genevoise d'examen des avocats. Il est également vice-président de la Harvard Law School Association of Europe.



Maître Antoine Amiguet est un associé du département de droit bancaire et financier du cabinet OBERSON ABELS SA. Antoine Amiguet est titulaire d'une licence en droit de l'Université de Lausanne (1997) et du brevet d'avocat (2000). Il a obtenu un Master of Laws (LL.M.) de la New York University School of Law (2003). Il est également admis au barreau de New York (2005). Après avoir travaillé au sein de cabinets d'avocats à Genève et Zurich (2003–2016), il a co-fondé le cabinet OBERSON ABELS SA en 2016. Depuis plus de 15 ans, Antoine Amiguet conseille des institutions financières suisses et étrangères (notamment des banques, des gestionnaires de placement collectif et des caisses de pension) sur la réglementation bancaire et financière suisse, ainsi qu'en droit de la protection des données. Antoine Amiguet intervient fréquemment lors de conférences et de séminaires. Il enseigne notamment les aspects juridiques de la finance durable à la Haute école de gestion de Genève (DAS en gestion durable).

JURISTES, FISCALISTES & JURISPRUDENCE

Du for de l'action pénale contre une banque

...article de Katia Villard — Centre de Droit Bancaire et Financier, <https://www.cdbf.ch/1123/>

Dans le cadre d'une procédure pénale impliquant tant une entreprise que des individus externes à celle-ci, le for de la poursuite est au lieu des actes commis par les personnes physiques. Le Tribunal pénal fédéral (TPF) s'est prononcé en ce sens dans une décision du 28 janvier 2020 (BG.2018.60).

Le Ministère public genevois mène depuis 2015 une enquête contre deux gérants de fortune indépendants soupçonnés de diverses infractions financières (gestion déloyale, abus de confiance, escroquerie et faux dans les titres) sur des comptes dont les prévenus avaient la gestion au travers de leur société D. SA.

L'instruction a ensuite été étendue pour blanchiment d'argent à l'encontre de collaborateurs de la banque qui abritait les comptes, ainsi que contre la banque elle-même.

À noter que la banque est simultanément partie plaignante dans la procédure. Le siège de la banque est à Zurich mais les actes sous enquête ont été commis à Genève.

La banque conteste la compétence du Ministère public genevois. À titre subsidiaire, elle sollicite la disjonction de la procédure. Le TPF lui donne tort.

Conformément à l'**art. 31 al. 1 CPP**, le for ordinaire de la poursuite pénale est au lieu de commission de l'acte. En matière de responsabilité pénale de l'entreprise, un for spécial est toutefois prévu au lieu du siège de celle-ci (**art. 36 al. 2 CPP**). Il vaut également à l'égard de la personne physique qui a agi au sein de l'entreprise et qui est poursuivie dans le cadre de la même procédure (**art. 36 al. 2, 2ème phrase CPP**, cf. aussi **art. 112 al. 4 CPP**). Toutefois, si le for ne peut pas être fixé selon l'**art. 36 al. 2 CPP**, l'**art. 31 CPP** s'applique (**art. 36 al. 3 CPP**). Enfin,

conformément à l'**art. 33 CPP**, les divers participants à une infraction doivent être poursuivis et jugés par une même autorité.

En l'espèce, la banque faisait valoir que les décisions étaient prises à Zurich, que la documentation utile y était conservée, et que c'était également là que se trouvait la personne chargée de superviser l'activité du bureau des gérants indépendants de Genève. Cet argument se rattache à la notion de défaut d'organisation, qui est la condition nécessaire pour imputer l'infraction commise par une personne physique à l'entreprise au sein de laquelle les actes ont été perpétrés (cf. **art. 102 al. 2 CP**).

En réponse, le TPF reprend les arguments du Ministère public genevois. Les informations nécessaires à l'enquête sont disponibles aussi bien à Genève qu'à Zurich. Une disjonction des procédures demanderait une coordination entre autorités propre à compliquer l'enquête et irait à l'encontre du principe d'unité de l'action pénale.

En outre, la règle de l'**art. 36 al. 2, 2ème phrase CPP** ne peut pas trouver application car la procédure ne concerne pas seulement des collaborateurs de la banque mais également des tiers, soit les deux gérants de fortune indépendants, qui ne peuvent être poursuivis par les autorités zurichoises, faute d'un rattachement territorial dans ce canton.

Le for ne pouvant pas être établi conformément à l'**art. 36 al. 2 CPP**, il doit être fixé à Genève, en application de l'**art. 36 al. 3 CPP**. Pour le surplus, le fait que la banque ne soit pas inscrite au registre du commerce du canton de Genève ou que ses dirigeants soient domiciliés à Zurich ne joue pas de rôle dans la détermination de l'autorité territorialement compétente.



CENTRE DE DROIT
BANCAIRE ET FINANCIER

JURISTES, FISCALISTES & JURISPRUDENCE

Du for de l'action pénale contre une banque

...article de Katia Villard — Centre de Droit Bancaire et Financier, <https://www.cdbf.ch/1123/>

La position du TPF est convaincante: le principe d'économie de procédure et le souci d'éviter, cas échéant, des décisions contradictoires plaident en faveur d'une seule poursuite pour un même complexe de faits.

La notion d'acte au sens de l'**art. 31 CPP** renvoie au comportement de la personne physique et non à la «contribution» de l'entreprise à l'infraction, à savoir son défaut d'organisation. L'implication de personnes extérieures à l'entreprise s'oppose à la fixation du for au siège de la banque.

Sur le plan du raisonnement en revanche, la mention de l'**art. 33 CPP** revêt une pertinence limitée. La banque peut être considérée comme une «participante» à l'infraction dont ses collaborateurs sont soupçonnés – soit le blanchiment d'argent.

Elle ne saurait en revanche revêtir une telle qualité s'agissant des infractions reprochées aux gérants indépendants, dont elle n'est d'ailleurs, et à juste titre, pas prévenue. Une entreprise ne répond pénalement pas des actes d'individus qui lui sont extérieurs.

En outre, l'application de l'**art. 38 CPP** doit in casu être préférée à celle de l'**art. 36 al. 3 CPP**. Cette dernière disposition vise le cas dans lequel la compétence au lieu du siège ne peut pas être établie, en particulier parce que l'entreprise a son siège à l'étranger. L'**art. 38 CPP**, en revanche, permet une dérogation au for prévu par l'**art. 36 al. 2 CPP** pour des motifs pertinents (notamment au regard de la part prépondérante de l'activité délictueuse).

BIOGRAPHIE DE L'AUTEUR



Katia Villard est docteure en droit (summa cum laude) et titulaire du brevet d'avocat (2011; 2ème meilleur brevet). Après avoir pratiqué le métier d'avocat durant trois ans et demi, d'abord en qualité de stagiaire puis de collaboratrice, au sein de l'Etude Keppeler & Associés, Katia Villard rejoint l'Université de Genève pour y effectuer un doctorat, achevé en 2017. Au bénéfice d'une bourse du Fonds national suisse, elle part ensuite effectuer deux séjours de recherche à Freiburg Im Breisgau (10 mois) et à Londres (huit mois). Elle est actuellement maître-assistante au Centre de droit bancaire et financier et chargée d'enseignement à l'Université de Genève.

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 ZURICH et LIBERTY. Ces deux assureurs sont nos partenaires exclusifs autorisés à présenter les couvertures des risques (ci-après) aux conditions préférentielles pour les Membres du GSCGI.

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



et génératrices de conséquences financières parfois dévastatrices.

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

COUVERTURES D'ASSURANCES

Responsabilité civile professionnelle (RCPI)

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

Les fautes les plus courantes sont:

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

Qui est assuré?

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

Quelle est la couverture? L'assureur va payer:

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

Responsabilité des dirigeants (D&O)

En tant que dirigeant de votre entreprise, vous n'êtes pas à l'abri de revendications à titre personnel même s'il s'agit d'une erreur d'un employé. En effet, un lésé peut aller chercher une responsabilité personnelle vers le directeur ou l'administrateur de la société pour obtenir réparation du préjudice sur les biens propres du dirigeant. Il peut vous être reproché une mauvaise décision ou de ne pas avoir pris une décision, d'avoir fait un choix stratégique contraire au but social, d'avoir effectué des investissements hasardeux, communication financière insuffisante ou erronée, manque de surveillance des

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

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

Quelle est la couverture?

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

Assurance Fraude (FR)

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

Qui est assuré? L'entreprise

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

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

Assurance Cyber (AC)

Le risque cyber peut affecter l'activité des Gestionnaires de fortune indépendants et des Conseillers financiers. Couvertures: Cyber-RC, restauration des données et des systèmes, gestion des crises & perte d'exploitation.

ASSURANCE PROFESSIONNELLE

La dimension Cyber du Coronavirus

...article de ZÜRICH — Partenaire du Plan-cadre d'Assurance RC Professionnelle du GSCGI

Observations

Au cours des dernières semaines, les entreprises, partout dans le monde, sont impactées par une montée dramatique du nombre d'incidents Cyber. Cette tendance s'est récemment vue renforcée par une émergence d'attaques liées au virus Covid-19. Selon CYE, société spécialisée en services de sécurité Cyber et partenaire de ZÜRICH, la situation actuelle est devenue, depuis le début du mois de Février, une nouvelle opportunité pour les hackers profitant de l'instabilité créée par cette pandémie globale. En effet, CYE note que le nombre de cas a été multiplié par 5, tendance particulièrement marquée en Europe.

En tirant parti de l'inquiétude généralisée ainsi que des changements significatifs de mode de travail et d'organisation en rapport avec ces événements, la probabilité d'ouvrir des documents malveillants, ou l'utilisation de réseaux Internet non-sécurisés afin d'accéder à des données sensibles en dehors du bureau, ne cesse de croître auprès des employés. Les périodes de quarantaine deviennent plus fréquentes, plus longues et plus répandues, de nombreux employés sont autorisés voire forcés à travailler à distance. Cette nouvelle organisation oblige les entreprises à maintenir les contrôles nécessaires à tous les niveaux de l'organisation de l'entreprise.

Les campagnes de «*phishing*» et autres «*ransomware*» ont très fortement augmenté au cours des dernières semaines. Les utilisateurs cliquent sur des pièces jointes ou des liens malveillants sous le thème du Coronavirus. Une récente attaque s'est présentée sous la forme d'un message provenant de l'Organisation Mondiale de la Santé (OMS): un prétendu employé de l'OMS demandant des informations à caractère personnel et sensibles, au travers d'une pièce jointe infectée qui lui a permis de voler des informations personnelles.

Explosion des risques Cyber

Le travail à distance et décentralisé renforce le risque de faire des employés des cibles d'attaques comme celles listées ci-dessous:

Phishing/Spear phishing—Courrier ou toute autre communication électroniques contenant des informations spécifiques sur le destinataire afin d'inciter ce dernier à cliquer sur un lien, ouvrir une pièce jointe ou toute autre action pouvant mener à des compromissions des systèmes informatiques ou des données.

Business Email Compromise (BEC)—Actions par l'intermédiaire de courrier électronique visant à réaliser des virements bancaires, généralement par la personnalisation du PDG, du directeur financier ou tout autre cadre supérieur au sein de l'entreprise.

Social Engineering—Manipulation des employés sur un plan psychologique, les incitant à réaliser des opérations inhabituelles.

Tous ces événements peuvent mener à l'augmentation du risque de demande de rançon (*ransomware*), du fait de l'infection de l'ordinateur, le verrouillage des réseaux professionnels internes et externes, ainsi que le cryptage ou destruction des données. Nous devons être conscients que certaines attaques Cyber peuvent rester inactives pendant quelques jours, mois, voire années dans les systèmes. Les mesures prises aujourd'hui peuvent avoir un impact sur la réputation et la performance financière de l'entreprise de demain. Heureusement, il existe aussi un certain nombre de moyens permettant aux entreprises et aux employés de prendre des mesures préventives pour éviter ces risques et maintenir un environnement numérique sûr et sécurisé.



ASSURANCE PROFESSIONNELLE

La dimension Cyber du Coronavirus

...article de ZÜRICH — Partenaire du Plan-cadre d'Assurance RC Professionnelle du GSCGI

Recommandations pour réduire les risques/*Les Individus*

Liens/Pièces jointes—Ne pas ouvrir des liens ou pièces jointes contenus dans les courriers électroniques en provenance de sources non fiables. Si les employés souhaitent naviguer vers un site Internet, il est recommandé de taper l'adresse du site directement dans le navigateur. Une adresse URL sécurisée doit commencer par le code "https" au lieu de "http", toutefois ce critère indispensable est insuffisant: il faut aussi inspecter soigneusement l'adresse URL avant de l'insérer dans le moteur de recherche afin de vérifier qu'elle mène au site officiel de l'entreprise/l'institution désirée. En cas de doute, utiliser un site de vérification d'adresse URL, comme [isitphishing.org](https://www.isitphishing.org).

Informations—Ne pas répondre ni donner des informations au sujet d'un compte ou d'informations bancaires à une source inconnue. Les institutions de confiance, comme les fournisseurs ou les vendeurs, doivent déjà disposer de cette information. Ne jamais envoyer d'informations d'identification et/ou de mots de passe par courrier électronique à des individus inconnus ou ouvrir de documents présents dans des courriers non sollicités.

Signaler toute activité suspecte—Tous les courriers électroniques suspects doivent être signalés à l'équipe Cyber de l'entreprise, ou au département équivalent.

Informier l'équipe de support—Tous les employés doivent contacter leur service d'assistance local en cas d'ouverture d'un document ou lien qui pourrait infecter l'ordinateur avec un logiciel malveillant.

Recommandations pour réduire les risques/*Les Entreprises*

Formation de sensibilisation des employés/utilisateurs—Avant d'autoriser les connexions à distance au réseau de l'entreprise, les employés doivent suivre une formation adéquate sur les campagnes de phishing et les procédures de sécurité. Ils doivent également connaître tous les processus et procédures nécessaires pour signaler un problème de sécurité si une attaque est soupçonnée ou identifiée.

Connexions sécurisées—Utiliser uniquement une connexion à distance sécurisée pour accéder aux réseaux de l'entreprise. De préférence, à travers un réseau virtuel privé (VPN), ou tout autre mécanisme de connexion cryptée.

Authentification Multifactorielle (AMF)—Les connexions VPNs doivent être configurées avec une authentification multifactorielle, représentant une couche supplémentaire de sécurité pour assurer que seul le personnel autorisé ait accès au réseau de l'entreprise.

Gestion des appareils mobiles—Les ordinateurs portables, tablettes et smartphones des employés doivent être équipés d'une solution de gestion des appareils mobiles. La solution doit appliquer des contrôles de sécurité adéquats et créer un environnement virtuel crypté au sein de l'appareil afin de pouvoir y stocker et traiter les informations de l'entreprise.

Périmètre de protection Internet—Les services informatiques doivent s'assurer que les pare-feu sont correctement configurés, et surveiller la journalisation des pare-feu pour identifier les tentatives ou les réussites de connexion à partir d'adresses IP (Internet Protocol) non autorisées ou suspectes.

Sécurité et conformité du Cloud—Les compagnies utilisant des services en Cloud doivent s'assurer que les configurations de sécurité sont correctement durcies et surveillées pour éviter toute dérive de configuration ou manipulation non autorisée.

Renforcement de la surveillance—S'il existe des régions géographiques ou pays dans lesquels les employés n'auraient aucune raison de se connecter à distance au réseau de l'entreprise, le service informatique doit pro-activement bannir toute étendue d'adresse IP se trouvant dans ces zones géographiques, empêchant la connexion aux réseaux d'entreprise.



ASSURANCE PROFESSIONNELLE

La dimension Cyber du Coronavirus

...article de ZÜRICH — Partenaire du Plan-cadre d'Assurance RC Professionnelle du GSCGI

Dernières réflexions et considérations

Se concentrer sur ce que l'on peut voir a toujours fait partie de la nature humaine.

Le Coronavirus nous rappelle que l'invisible et l'intouchable peuvent parfois avoir un effet bien plus destructeur que les risques plus tangibles que nous voyons ou lisons de manière quotidienne (ex: incendies, vols ou accidents de voiture). Les risques Cyber, comme le COVID-19, font partie de la catégorie des risques non-tangibles. Au cours des dernières années, nous avons assisté à de nombreux événements marqués par des virus digitaux infectant machine après machine, créant une vraie pandémie en peu de temps.

L'incident «NotPetya» en 2017 représente la plus grande pandémie à ce jour, affectant des milliers d'entreprises dans le monde entier, résultant en une perte économique de près de 10 milliards de dollars. Aujourd'hui encore, l'hygiène est primordiale afin d'éviter toute infection en premier lieu. Les systèmes de patches et le lavage des mains sont d'une importance égale. Les bacs à sable et les quarantaines possèdent des similitudes frappantes quand il s'agit de gérer une contagion potentielle.

En matière de Cybernétique, le National Institute of Standards and Technology (NIST) fournit un cadre aux entreprises pour renforcer leurs capacités à identifier le risque Cybernétique, à protéger, détecter, répondre et se remettre d'une attaque Cyber. Ces capacités comprennent de la technologie sans se limiter à cette dimension. Comme mentionné ci-dessus, la sensibilisation et les procédures mises en place sont au coeur de la protection. Une détection fiable et rapide suivie d'une réponse et récupération appropriées est primordiale. La situation actuelle du COVID-19 nous fournit aussi les perspectives suivantes: Comment faire face à des hausses soudaines de la demande de protection? Les désinfectants pour les mains et les masques sont devenus une commodité rare

et les services de santé arrivent à peine à gérer le nombre croissant de patients dans les services de soins intensifs.

De ce fait, nous devons nous demander comment ceci se traduit pour la prochaine cyber pandémie: pouvons-nous dépendre de notre protection Cyber et nos capacités de réponse? Pouvons-nous compter sur les fournisseurs de services externes dans le cas d'une cyber pandémie – sachant qu'ils offrent leurs services à plusieurs clients et devront de ce fait prioriser leurs ressources rares?

Notre Cyber sécurité interne et nos capacités de réponse en cas d'urgence sont-elles suffisantes?

Le COVID-19 nous a montré la complexité des chaînes d'approvisionnement et nos dépendances aux biens intermédiaires importés d'autres pays et continents. Aujourd'hui, ceci n'est plus uniquement vrai pour les fournisseurs physiques mais aussi pour tous les fournisseurs de capacité informatique, de stockage de données et de plateformes sur lesquelles les applications peuvent opérer.

Au cours des dernières décennies, une tendance majeure dans le secteur manufacturier a été l'externalisation, suivie par la délocalisation des services. Dans le domaine de la technologie informatique, le cas est le même. Aujourd'hui, la transition vers les services en *cloud* constitue la prochaine étape, et plusieurs entreprises migrent actuellement leurs infrastructures informatiques vers les plateformes de *cloud* de grands fournisseurs. L'opportunité technique de travailler de manière plus rentable (en termes d'utilisation ou de coûts) par l'intermédiaire de services de *cloud* nous aide à répondre et à se remettre d'une pandémie réelle, tout en créant également la prochaine vulnérabilité invisible et immatérielle. Bien que nous soyons toujours à la recherche d'un «interrupteur» (*killswitch*) pour le COVID-19, nous pouvons déjà analyser ce que ce virus nous dit au sujet de notre résilience digitale et sécurité Cyber, ainsi que les axes d'amélioration en vue du prochain virus Cyber épidémique.



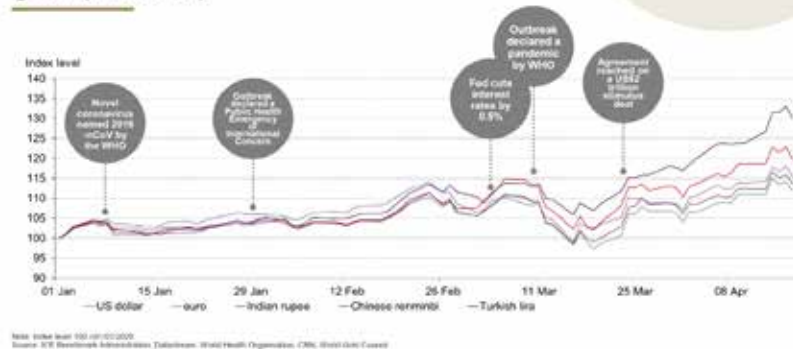
ZURICH®



Gold demand inched up to 1,083.8 tonnes (t) in Q1, supported by investment

- Gold ETFs saw the highest quarterly inflows for four years amid global uncertainty and financial market volatility.
- The pandemic slashed jewellery demand as governments across the globe imposed lockdown measures.
- Central banks continued to amass gold, although at a slower pace.
- Strong investment inflows helped push the US dollar gold price to an eight-year high.

Fears over global impact of coronavirus helped drive gold prices up



Download the full Report: <https://www.gold.org/download/file/14803/gdt-q1-2020.pdf>

The Federal Reserve Is Changing What It Means to Be a Central Bank

[...] By lending widely to businesses, states and cities in its effort to insulate the U.S. economy from the coronavirus pandemic, it is breaking century-old taboos about... [...]

[...] And with large-scale purchases of U.S. Treasury securities, the Federal Reserve is stretching the boundaries for what a central bank will do to finance soaring federal debt—actions that move it deeper into political decisions it usually tries to avoid. [...]

[...] Economists project the central bank's portfolio of bonds, loans and new programs will swell to between \$8 trillion and \$11 trillion from less than \$4 trillion last year ... the portfolio would be twice the size reached after the 2007-09 financial crisis ... making its role in the economy far greater than during the Great Depression or World War II, according to WSJ calculations. [...]

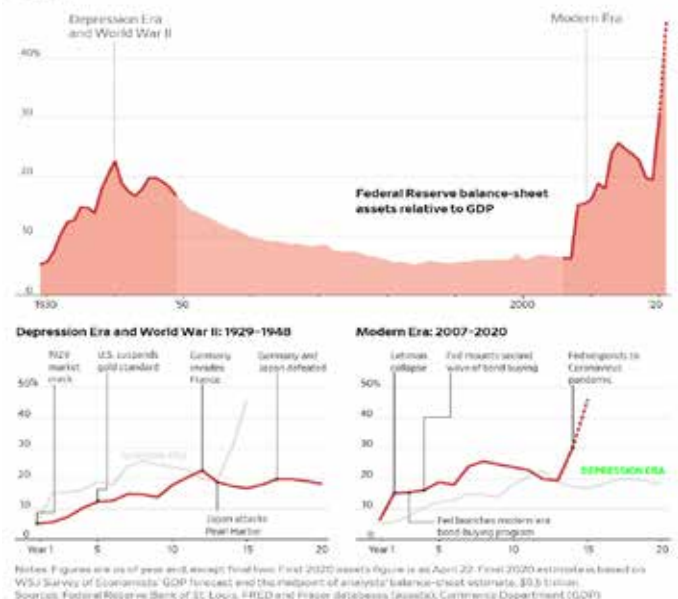
Read on: https://www.wsj.com/articles/fate-and-history-the-fed-tosses-the-rules-to-fight-coronavirus-downturn-11587999986?mod=hp_lead_pos5

Source: The Wall Street Journal - April 27, 2020

CFB

Uncharted Territory

The Fed's portfolio of bonds, loans and new programs will swell to \$8 trillion-\$11 trillion, economists estimate.



Is This a Liquidity Crisis or a Solvency Crisis? It Matters to Fed

[...] In a **liquidity** crisis, otherwise healthy firms collapse because they can't access credit. The Fed can resolve such a crisis because it can print and lend unlimited amounts of money. In a **solvency** crisis, companies can't survive no matter how much they can borrow: they need more revenue. The Fed can't solve that. [...]

[...] The Fed was created to deal with one specific type of liquidity crisis: runs on banks. A bank in need of cash to meet deposit withdrawals could borrow from the Fed. In the 2008 global financial crisis, the Fed made itself "lender of last resort" to a much wider range of financial institutions and markets. It made money on those loans, which shows the recipients were, in fact, solvent. [...]

[...] *"It's not just the actual lending we do,"* Mr. Powell explained. *"We build confidence in the market..."* [...]

[...] A much bigger challenge looms: the many companies that were profitable before the pandemic and should be again when the pandemic has passed, but may not survive that long. Providing them with cash should pay economic dividends in terms of protecting jobs and incomes, but such a move is complicated by the question of whether the firms are illiquid or insolvent. [...]

Read on: <https://www.wsj.com/articles/is-this-a-liquidity-crisis-or-a-solvency-crisis-it-matters-to-fed-11588239001>

Source: *The Wall Street Journal* - Apr. 30, 2020

CFB

The Debt Is Soaring; Debt Risks Are Not

[...] The usual fear is that high government debt leads to a crisis or excessive inflation. But there's little risk of the first, and nothing inevitable about the second. It depends on choices to be made by the Federal Reserve. [...]

[...] Right now, the Fed would love a little more inflation, which has persistently fallen short of its 2% target. But what if it's headed well past 2%? The Fed knows what to do, because it's done it before: raise rates and cool the economy. [...]

Read more: <https://www.wsj.com/articles/the-debt-is-soaring-debt-risks-are-not-11587646819>

Source: *The Wall Street Journal* - Apr. 23, 2020

CFB

Coronavirus Means the Era of Big Government Is...Back

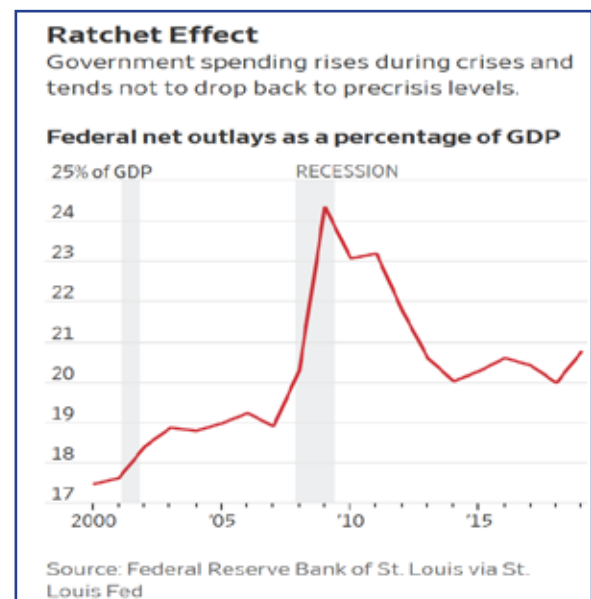
[...] History shows that national shocks—the Depression, World War II, the financial crisis—have a way of expanding the role of government in lasting ways. This one is looking like no exception. [...]

[...] The crisis has been not just a public-health emergency requiring a sweeping response, but also the cause of the most searing economic pain since the Great Depression, summoning forth a multi-trillion-dollar government intervention into the economy. [...]

[...] *"The era of Ronald Reagan, that said basically the government is the enemy, is over,"* said Rahm Emanuel, a moderate Democrat who served as mayor of Chicago, a member of Congress and President Obama's first White House chief of staff. [...]

[...] Government spending rises amid crisis, and tends not to drop back to precrisis levels—at least not for a while. Economists call the tendency the "ratchet effect."

[...] It is too early in this crisis to predict exactly how the size and shape of the government will be affected in the long run. [...]



Read on: https://www.wsj.com/articles/coronavirus-means-the-era-of-big-government-isback-11587923184?mod=hp_lead_pos5

Source: *The Wall Street Journal* - Apr. 26, 2020

CFB

ANALYSES & PLACEMENTS

Virus, le jour d'après

Que ce soit dans le domaine des rapports internationaux, comme dans celui des rapports entre l'Etat et les citoyens, le monde de l'après virus sera différent.

Chine: la diplomatie du masque a tué la diplomatie du panda

Ayant tiré toutes les leçons de la prophétie de Peyrefitte (quand la Chine s'éveillera, 1971), le Parti communiste chinois s'était attaché à ce que les étapes de sa montée en puissance vers l'inexorable maîtrise des technologies et des voies maritimes et continentales nécessaires à asseoir sa puissance sur le monde, n'engendrent pas de tremblement trop significatif. A cet égard, la gestion du Covid en mode Tchernobyl restera sans doute dans l'histoire comme un Pearl Harbor à la chinoise: les yeux du plus grand nombre sont aujourd'hui dessillés.

Sous réserve de pire, l'hypothèse du virus échappé du laboratoire P4 livré à la Chine par les français restant encore à démontrer, le rôle causal des dissimulations de Pékin est établi dans la transformation de ce qui était une «pneumonie du Wuhan» devenue pandémie mondiale, avec ses cortèges de morts et la pire crise économique mondiale depuis la seconde guerre. Dès le 17 novembre, les autorités locales avaient en effet mentionné l'existence du Covid et dès le 30 décembre 2019, le séquençage génétique de l'agent pathogène était disponible. Les épidémiologistes s'accordent pour dire que si la province du Hubei avait appliqué trois semaines plus tôt les mesures de quarantaine strictes qui s'imposaient, la propagation du virus en eût été réduite de 95%. Et que si la Chine, membre de l'OMS dont elle a fait cyniquement exclure Taiwan, avait partagé des informations complètes, le nombre de décès à l'étranger aurait pu être réduit quasiment à zéro.

Le premier réflexe chinois, toutefois, a été de brider non pas le virus mais toute circulation d'information «non officielle» en bâillonnant les constatations dissidentes venant du terrain médical local par de funestes mesures de police. Fidèle à son histoire totalitaire, le régime chinois dont l'enrichissement n'a nullement modifié la nature n'a pas hésité une seconde à sacrifier la vie de ses citoyens et le reste du monde sur l'autel de son égoïste prestige national communiste. Pendant plusieurs semaines, le régime a dissimulé la réalité de l'épidémie, puis minimisé la gravité du virus, prétendant qu'il n'était pas transmissible d'homme à homme, mais uniquement de l'animal à l'homme ou par voie alimentaire, ne reconnaissant que très tardivement la vraie nature de la maladie. Dans un second temps, la Chine

n'a eu de cesse que de tancer les États qui osaient fermer leurs frontières à ses ressortissants afin de se protéger de la contagion. Avec le résultat, que l'on sait. Et dans un troisième temps, elle renouvelle en ce moment sa diplomatie du panda par une diplomatie du masque, objet permettant opportunément de se protéger tout en cachant son vrai visage, dont le port universel est devenu indispensable de son fait et que les entreprises d'Etat chinoises, en quasi-monopole de la production mondiale de masse, se font fort aujourd'hui d'offrir avec bienveillance aux autres États, ainsi que d'autres matériels de protection, à dix fois leur prix ordinaire, payables d'avance sur la base d'un descriptif qui ne garantit pas toujours la qualité effectivement livrée.

La réaction des États sera décisive: il y a ceux qui accepteront que la Chine profite de la détresse qu'elle a engendrée pour promouvoir en sus son «modèle» politique et économique et sa domination définitive. Et il y a ceux qui, réveillés par ce Pearl Harbor chinois, décideront que l'on peut acheter ou vendre n'importe quoi, mais pas forcément avec n'importe qui. Cela pourrait commencer par des actions en réparation dirigées contre l'Etat chinois devant les Cours de justice internationales compétentes et aller jusqu'à la redéfinition d'un ordre mondial multipolaire fondé sur le «containment» de la puissance chinoise, comme ce fut le cas jadis pour l'Union soviétique.

Printemps des exécutifs, hivers démocratique

Les crises sont des moments où les experts prennent le pouvoir, les militaires en temps de guerre—on voit alors la société civile se mettre à marcher au pas, les médecins en temps d'épidémie, ou plutôt les papes de la bureaucratie médicale, ceux de la santé sociale, qui se préoccupent d'immunité de troupeau, de la santé de tous, la santé de chacun étant laissée aux tacherons du terrain. L'obéissance est alors élevée en vertu civique, les médias se font chargés de communication gouvernementale, le parlement n'est plus convoqué, sinon pour apporter sa caution aux décisions de l'exécutif, lui-même réduit au rôle de perroquet des spécialistes dont il est politiquement peu prudent de se distancer.

Le besoin de sécurité passant au premier plan, le moment est idéal pour les adversaires de la démocratie libérale de vanter l'efficacité supérieure d'un autre modèle. Et il n'y a pas que les Chinois pour s'engouffrer dans la brèche de la confusion pandémique en vantant leur modèle illibéral à grand coup de masques comme l'ont fait jadis les yankees en distribuant des chewing gums. Le 22 mars, la Russie

ANALYSES & PLACEMENTS

Virus, le jour d'après

envoyait masques et médecins militaires en Italie, le 23, c'était le tour des Cubains.

Le Covid est bien plus qu'un virus; c'est un cheval de Troie de l'illibéralisme et les assaillants ne viendront pas que de l'extérieur du système. On se souvient en effet du tsunami de régulations qui s'est abattu sur les citoyens-contribuables à la suite de la crise financière de 2008, transformant le paysage législatif dans lequel nous évoluons jusqu'à le rendre méconnaissable.

Sous prétexte de mieux contrôler les flux financiers, les Etats les plus endettés ont retourné contre leur propre population l'arsenal de droit d'exception conçu dix ans plus tôt pour combattre le trafic d'armes chimiques et d'armes nucléaires entre mafias et groupes terroristes.

Chaque citoyen s'en trouve aujourd'hui injustement entravé dans ses transactions quotidiennes les plus banales par une pluie de complications imposées par le truchement de banques devenues paranoïaques depuis qu'elles risquent de lourdes sanctions en cas de négligence dans l'exercice de la mission contre-nature de gendarme de leurs propres clients que les Etats leur ont assignée.

Dix ans plus tard, des intrusions étatiques aussi brutales dans les libertés civiles et individuelles que l'assignation à résidence par simple décret, le contrôle policier des

motifs de déplacements des particuliers, des interdictions professionnelles pendant des mois, ont été endurées avec patience par une population résignée et inquiète.

Les citoyens ont même accepté le résultat d'élections qui se sont déroulées au terme de campagnes qu'aucun observateur de l'OSCE ne reconnaîtrait comme démocratiques: exclusion de vote des plus de 65 ans, interdiction des rassemblements électoraux, des débats publics, de tenir des stands, absence de débat médias, interdiction des observateurs internationaux.

Lorsqu'on remettra les citoyens en liberté, conditionnelle, ce sera sous contrôle électronique, moyennant une application chargée dans leur portable.

Difficile de croire que l'acceptation citoyenne de ces mesures et moyens technologiques d'exception durant la pandémie ne laissera aucune trace chez les citoyens docilisés et que les Etats ne seront pas tentés de recourir au même arsenal d'exception pour contrecarrer les déplacements de leurs citoyens pour d'autres motifs jugés impérieux, tels que réchauffement climatique, pénurie d'infrastructures de transports ou pollution de l'air, comme on le voit à Genève déjà avec un macaron qui interdit à certaines catégories de sortir de leur garage.

BIOGRAPHIE DE L'AUTEUR



Me Yves NIDEGGER

Avocat, Conseiller national

Yves Nidegger a passé son enfance et sa scolarité à Genève où il a fréquenté l'École supérieure de commerce et la Faculté des lettres (histoire et anglais) avant de contracter définitivement le virus du droit, une discipline qu'il pratique aujourd'hui comme avocat et comme législateur après l'avoir pratiquée comme magistrat du Pouvoir judiciaire. Elu en 1993 à la juridiction des Prud'hommes, il a été président suppléant du Tribunal jusqu'en 2005 et juge à la Commission de surveillance des offices de poursuites et faillites, ainsi qu'à la Commission de recours en matière de police des étrangers de 2003 à 2005. Il a rejoint le Barreau de Genève en 1998, en l'Etude Oltramare Hochstetter Eardley Reiser avant de fonder sa propre Etude en 2001. Yves Nidegger a présidé la Commission judiciaire du Grand Conseil genevois où il a siégé aux Commissions législative et des finances. Depuis 2007, il est élu au Conseil national où il siège à la Commission des affaires juridiques qu'il a présidée, à la Commission judiciaire, à la Commission des affaires extérieures, ainsi qu'à la Délégation chargée des rapports avec le parlement français.

ANALYSES & PLACEMENTS

Black Thursday & the Crypto Market

...article by Jan Brzezek and the Crypto Finance team, Member of GSCGI

On March 12, 2020, the major impact of coronavirus peaked across the global markets. On this Black Thursday, the price of bitcoin fell nearly 40 percent to \$4,000, in the largest single-day drop since April 2013, when the Mt. Gox exchange made headlines. Now, bitcoin prices are back over \$7,000, which remains a remarkable 40 percent increase over April 2019 last year (time of writing: April 27, 2020).

On the surface, the negative economic impacts of coronavirus have resulted in an incredible decline in asset prices, with the added catalyst of an oil crisis. As investors sought to reduce risk, the crypto asset markets declined over 50 percent from the February 14 Valentine's Day high to the low on March 12.

A further trigger: as crypto asset prices dropped, crypto derivatives traders sold off highly leveraged positions and accelerated this dramatic spiral. Even with bitcoin futures contracts available from well-funded, regulated institutions, including CME Group and Bakkt, major derivative volume persisted in off-shore, un(der)-regulated exchanges.

These exchanges gained further infamy on March 12 with their "perps". Perpetual swaps offer contracts with up to 100x leverage, with no expiration date or alternate funding mechanism. Leveraged traders experienced a wave of liquidations as crypto asset prices dropped. Funding rates also plunged as traders attempted to move perpetual swaps closer to spot. As market makers tried to price these instruments, spreads widened to historic levels. Over \$1.5 billion was liquidated from March 12 to 13 on one exchange alone, forcing some traders and funds to shut down. In this crisis, it was liquidity needs and emotions, rather than fundamentals that drove the market across all assets.

Questions about structural integrity in the crypto markets saw the maturing ecosystem with a wider basis for continued trading, with only a few exceptions. This included

crypto asset managers who were not responsive, and the exchange BitMex, which suffered a DDOS attack during the highest level of volatility. Many BitMex players were unable to trade, and were forced to just stand by and watch as their positions were liquidated. In past crypto market cycles, situations like these have made it critical to ensure a plan for market extremes is in place and alternative liquidity is available.

What factors impacted the markets on March 12?

A strong push to liquidate highly leveraged positions across multiple asset classes, including crypto assets, ravaged the markets on March 12. It was the quickest bear market in history, looking at S&P 500 historic declines.

Prior to this, traditional markets had grown to a state of speculative euphoria, driving record market highs in February 2020: investors were buying record amounts of call options, betting on stock prices rising further. Asset managers were betting record quantities on stock futures and increases in underlying indices. S&P futures hit a new high in February, and hedge fund borrowing to buy stocks was at a 24-month high.

This euphoria was not a coincidence: major retail brokerages had recently eliminated trading commissions. In scenes reminiscent of the dotcom boom, stocks were doubling overnight. Several big players were highly confident that markets would keep rising, fueled by retail investors. High frequency trading firms, executing buys and sells for clients, were running their own trading strategies to profit from this. This borrowing and speculation deflated

in late February, revealing enormous underlying imbalances in corporate debt. As the prospect of massive sales shortfalls due to coronavirus lay this bare in March, the debt aspect of the current crisis gained attention. Traditional markets began asking: "What's ahead?"

Across all regions and nations, it now looks certain that the economy will shrink for the first



ANALYSES & PLACEMENTS

Black Thursday & the Crypto Market

...article by Jan Brzezek and the Crypto Finance team, Member of GSCGI

time in four decades. And going forward, unheard of levels of economic stimulus from government will impact this, too. Tailored responses with support for those who need it most, and smart, creative development will accelerate recovery. Coronavirus is bringing major shifts in how the world interacts and the economy operates.

With programmes adding large sums to the economy, one expectation is inflation: it will take more money to buy things with fixed values, such as stocks, real estate, gold, and even crypto assets.

What is the outlook for crypto assets?

This market correction and the pending recession remain an extreme test for crypto asset markets. The robustness apparent across the crypto asset markets is reassuring, demonstrating the wider adoption and recognition as a new alternative asset.

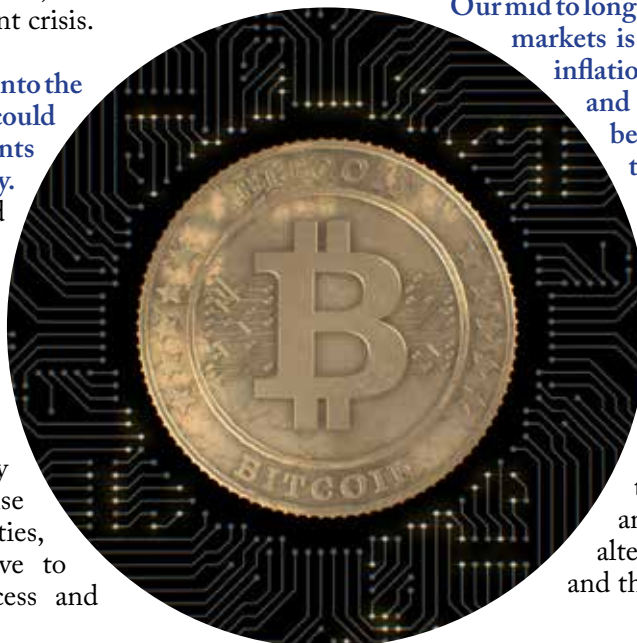
In terms of regulatory developments, this crisis is increasing the dialogue around monetary and fiscal policy for digital assets, such as CBDC and crypto assets in general. The real impact remains to be seen. Incremental steps after Libra was announced include the PBOC news about CBDC testing, a handful of other smaller countries with digital currency plans, and even US politicians exploring the possibilities. In Europe, Christine Lagarde has spoken in favour of a digital euro, and that sentiment has intensified during the current crisis.

The integration of crypto assets into the wider investment spectrum could be accelerated by governments targeted spending in technology. Both creative new sectors and the ones hit hardest by this crisis have a new urgency to remove inefficiencies and costs, offering new opportunity for blockchain projects. This is comparable to the period after the dotcom bubble, when e-commerce changed the way the world shops. If this response brings jobs and opportunities, governments have an incentive to speed up the regulatory process and legitimise those businesses.

Against this wild backdrop, a halving for bitcoin block rewards is on the horizon in May, when the number of bitcoins entering into circulation drops by half. Bitcoin miners' earnings are also effectively reduced by half. They will seek to lower operating costs to remain profitable with more efficient machines, larger scale operations, and lower-cost energy. They also supplement their income by verifying transactions and earning fees for it. This reduced supply should support the price of bitcoin over time. This occurred after the two previous bitcoin halving dates, although today, bitcoin trading volume is higher, adoption and knowledge is broader, and media reach around bitcoin is greater. It is possible that the appreciation impact will be priced in before the bitcoin halving, or that it will be negligible.

Short-term, our outlook remains cautious. However, with unprecedented actions from central banks, this is an interesting time to be active in the crypto markets. Recent correlation between crypto assets and traditional markets can be understood as a response to risk: to the extent that systemic negative economic news and uncertainty around coronavirus continues, the correlation will persist and volatility will remain elevated. We see signs that crypto assets are breaking out of this correlation already, with historic data indicating similar correlation shifts by bitcoin during dramatic S&P declines since 2013.

Our mid to long-term outlook for the crypto asset markets is bullish for two reasons: as the inflationary impact of today's monetary and policy measures in a crisis become apparent, the potential for the crypto market grows. This scenario gave birth to bitcoin in 2009. The fundamentals of crypto assets, and the clearly defined monetary policy of bitcoin specifically, have not changed. Participation from institutional investors is expected to take some six months: time to recover in their current portfolio positions, analyse and research new alternatives including crypto assets, and then buy in.



ANALYSES & PLACEMENTS

Black Thursday & the Crypto Market

...article by Jan Brzezek and the Crypto Finance team, Member of GSCGI

Bitcoin may still prove itself as a store of value. As an alternative investment class, the value of crypto assets and bitcoin recovered significantly after March 12. Gold and silver also initially declined by over 10 percent and 30 percent respectively following the correction, and these traditional stores of value also recovered significantly. While the recent correlation between bitcoin and traditional asset classes has been a response to risk, averaged mid and long-term correlation is expected to remain low as bitcoin is not yet linked to economic output. Growing consideration for digital assets should continue, as the best-known one, bitcoin, just weathered a major test of its technical merits during this turbulent market activity.

What remains a constant: you can rely on us at the Crypto Finance Group for a professional, secure, and resilient gateway to the crypto asset markets. This means anticipating risk and updating our outlook continuously, particularly when news headlines can mean 24/7 crypto markets and bitcoin are the only place to express a specific trading view. We work closely with our clients at this key time to ensure proactive approaches in the crypto markets.

* * *

Download the full report [here](#)



ABOUT THE AUTHOR



Jan Brzezek

CEO, Founder & Board Member at Crypto Finance AG

Jan Brzezek is CEO, founder, and a Board Member at Crypto Finance AG. He also is Board Chairman of Crypto Broker AG and a Board Member of Crypto Storage AG.

Before founding the financial technology company, Jan Brzezek held various positions at UBS Asset Management, Wealth Management, and Investment Bank. In his most recent position at UBS, he was Business Manager for the President of UBS Asset Management. Additionally, he was a global innovation expert and worked on the impact of new technologies on the UBS business model. He was responsible for the smart structured product proof-of-concept. Earlier, he worked several years in derivatives and fixed income sales and trading for UBS in Zurich, Singapore, and Hong Kong. Prior to his career at UBS, he was a derivatives expert at the SLX Swiss Exchange. Jan holds a bachelor's degree in Banking and Finance from the Zurich University of Applied Sciences.

ANALYSES & PLACEMENTS

L'odieux mensonge des banques centrales

La rhétorique des banques centrales est aujourd'hui si bien rodée, qu'un objectif d'inflation de 2% nous semble normal, voire légitime, s'ajoutant même la nouvelle mission de créer de l'inflation lorsque son taux passe sous ce seuil. Pourtant, l'inflation n'est pas anodine, mais une arme de destruction massive des richesses pour l'ensemble de l'économie.

L'inflation—L'inflation mesure la hausse générale et durable des prix à la consommation d'un pays, qui est habituellement évaluée à partir du panier-type de la ménagère. Par contre, la compréhension de l'inflation impose d'observer ses impacts.

Avec un salaire constant, toute hausse des prix a pour conséquence une diminution des quantités pouvant être achetées, qui est alors à l'origine d'une PERTE de pouvoir d'achat. Plus globalement, un taux d'inflation annuelle de par exemple 2% produit le même impact qu'une:

- ▶ diminution des salaires de 2%,
- ▶ perte d'investissement équivalant à une performance négative de 2%,
- ▶ confiscation de 2% de l'épargne ou de toute forme de fortune.

Toutefois, pour véritablement comprendre les effets dévastateurs de l'inflation, il faut observer leurs impacts cumulés à travers le temps. Un taux d'inflation de seulement 2% par an correspond à une baisse de salaire de 18% après 10 ans, à une confiscation de l'épargne ou de la fortune de 33% après 20 ans, ainsi qu'à une perte de pouvoir d'achat de 45% après 30 ans. Similairement, après seulement 10 années, un taux d'inflation annuel de 4% consommera 32% de l'épargne, alors qu'un taux de 7%, cumulant une inflation de 97%, équivaldrait à une baisse des salaires de presque de moitié, soit de 49%.

Les créanciers—Paradoxalement, malgré ses ravages sur les richesses et les salaires, l'inflation fait le bonheur de tous les créanciers, dont principalement les États. En effet, au moment du remboursement d'une dette, la perte de pouvoir d'achat produit un impact sur la valeur du montant dû, qui est similaire à un effacement partiel de la dette de même ampleur.

A la fin du 20ème siècle, l'inflation est devenue l'outil de prédilection des gouvernements surendettés qui la considèrent à tort comme moins douloureuse que les

hausse d'impôts, abusant ainsi de la mécompréhension du concept de perte de pouvoir d'achat encore peu observé.

Par exemple, l'Angleterre a vu chuter drastiquement son taux d'endettement de 83% entre 1940 et 1975, passant de 270% à 47% de son PIB, grâce à une inflation cumulée de 69% durant les six premières années, dont la perte de pouvoir d'achat de 41% a fait chuter son taux d'endettement de moitié.

Si le recours à l'inflation peut avoir l'apparence d'une bonne solution pour les gouvernements souhaitant «effacer partiellement leurs dettes», le véritable coût pour les autres acteurs de l'économie réelle et financière est effroyable, correspondant à une confiscation de l'épargne, des pertes d'investissement et une baisse des salaires.

Déflation mon amie—Le discours positif des banques centrales sur les bienfaits supposés de l'inflation a pour conséquence logique, mais fallacieuse, de diaboliser à tort la déflation.

Par analogie, la déflation consiste en une baisse généralisée et durable des prix à la consommation. Avec un salaire constant, cette baisse des prix permettant d'accroître les quantités achetées est alors à l'origine d'un GAIN de pouvoir d'achat. Ainsi, l'impact d'une déflation est de nature très positive, correspondant à une hausse des salaires, un gain sur les investissements ou une hausse de l'épargne.

En fait, seuls les créanciers craignent la déflation, car son impact équivaut à un accroissement de la valeur des montants à rembourser à l'échéance.

La Grande Dépression—Une croyance tenace considère que la déflation serait la petite sœur de chaque dépression économique, ayant toutes deux des effets négatifs, alors qu'elle n'est en réalité que sa conséquence la plus heureuse.

En effet, l'histoire moderne démontre que l'effondrement d'une récession en dépression a pour origine une période d'inflation excessive.

La Grande Dépression des années 20 n'a pas débuté avec l'apparition de la déflation, mais fut précédée d'une longue période d'inflation excessive.

Atteignant des niveaux d'inflation cumulées pour les USA, l'Angleterre et la France respectivement de 98%,

ANALYSES & PLACEMENTS

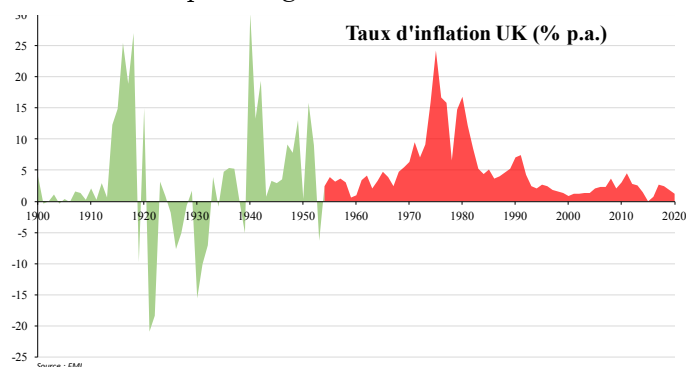
L'odieux mensonge des banques centrales

145% et 259%, les pertes de pouvoir d'achat d'au moins 50% qui en ont découlé ont anéanti toute possibilité de relance conjoncturelle. En effet, l'effondrement de la consommation découlant des baisses de salaire de respectivement 50%, 59% et 72% a irrémédiablement transformé une récession conjoncturelle en une terrible dépression économique.

Sachant que toute inflation consiste en une hausse des prix à la consommation, l'aggravation d'une simple récession en la Grande Dépression s'explique avant tout par la volonté des entreprises de ne pas subir la baisse attendue de ses profits, caractéristique de chaque phase de ralentissement ou de récession conjoncturelle. Afin de conserver, voire accroître leurs marges bénéficiaires, elles ont choisi de compenser la contraction des ventes en volume par l'augmentation de leurs prix. Mais lorsque cette attitude égoïste se généralise au niveau d'un pays, elle génère de l'inflation, dont la persistance aveugle de destruction du pouvoir d'achat des clients/consommateurs aboutit inexorablement à un effondrement du commerce provoquant une récession profonde et durable, appelée Dépression.

Il apparaît clairement que la petite période de rebond déflationniste qui s'en suit, caractérisée par une baisse des prix et une amélioration du pouvoir d'achat des personnes qui ont encore un salaire, ne doit plus être perçue négativement. En effet, la déflation n'est pas un ennemi, mais un ami offrant un ballon d'oxygène après les ravages d'une période d'inflation excessive.

Le couple inflation-déflation—Depuis le milieu du 20ème siècle, l'inflation affiche des valeurs positives presque chaque année (94%), semblant s'imposer comme un nouveau dogme. Pourtant, au regard de l'histoire, l'inflation n'est pas la règle et encore moins une fatalité.



...article de Patrick Morel — Fixed-Income Strategist

En Angleterre, durant plus de 7 siècles les années d'inflation (51%) et de déflation (49%) se sont succédées de manière équilibrée, favorisant alternativement les créanciers puis le reste de l'économie.

| Années | | | Nbre années | | % années | | Inflation & Déflation | |
|--------|------|-------------|-------------|-----------|-----------|-----------|-----------------------|------------|
| début | fin | <i>nbre</i> | Inflation | Déflation | Inflation | Déflation | cumul | moyen p.a. |
| 1263 | 1300 | 38 | 19 | 19 | 50.0% | 50.0% | 21% | 0.50% |
| 1301 | 1400 | 100 | 47 | 53 | 47.0% | 53.0% | 25% | 0.22% |
| 1401 | 1500 | 100 | 49 | 51 | 49.0% | 51.0% | 0.2% | 0.002% |
| 1501 | 1600 | 100 | 55 | 45 | 55.0% | 45.0% | 251% | 1.26% |
| 1601 | 1700 | 100 | 49 | 51 | 49.0% | 51.0% | 23% | 0.20% |
| 1701 | 1800 | 100 | 51 | 49 | 51.0% | 49.0% | 135% | 0.86% |
| 1801 | 1900 | 100 | 46 | 54 | 46.0% | 54.0% | -31% | -0.37% |
| 1901 | 2000 | 100 | 83 | 17 | 83.0% | 17.0% | 5'817% | 4.16% |
| 2001 | 2020 | 20 | 19 | 1 | 95.0% | 5.0% | 50% | 2.04% |
| | | 758 | 418 | 340 | 55.1% | 44.9% | 93'760% | 0.91% |
| 1263 | 1950 | 688 | 351 | 337 | 51.0% | 49.0% | 4'068% | 0.54% |
| 1951 | 2020 | 70 | 67 | 3 | 95.7% | 4.3% | 2'152% | 4.55% |
| | | 758 | 418 | 340 | 55.1% | 44.9% | 93'760% | 0.91% |

Source: Reinhart, Camen M. and Kenneth S. Rogoff, "From Financial Crash to Debt Crisis", NBER Working Paper 15795, March 2010. Forthcoming in American Economic Review.

Ce n'est que depuis 1953 que l'inflation s'est imposée en affichant un taux annuel moyen de 4.55%, après un modeste et stable 0.54% durant 700 ans, dont l'impact sur le pouvoir d'achat était quasi-imperceptible.

Indubitablement, un changement de paradigme s'est opéré au milieu du siècle dernier. Sachant que l'inflation bénéficie uniquement aux créanciers et que plusieurs États ont vu leurs ratios d'endettement fondre durant la première moitié du 20ème siècle, il n'y a qu'un minuscule pas à franchir pour avancer l'idée d'une volonté d'institutionnaliser l'inflation comme outils de «gestion» de la dette par les États les plus endettés.

Ce n'est qu'après l'effondrement de Bretton-Woods en 1971, que la mission de stabilité des prix des banques centrales fut réalisée à travers un objectif d'inflation. Mais, étonnamment, au lieu de fixer un niveau d'inflation nul, comme pourrait suggérer le mot «stabilité» des prix, un niveau positif fut préféré, aujourd'hui fixé à 2%.

Le couple inflation-croissance—L'instauration d'un objectif d'inflation positif a pour corollaire inéluctable de déclencher une course à la croissance, afin de tenter laborieusement de compenser les conséquences néfastes de la perte de pouvoir d'achat qui en découle.

Cependant, la croyance dans la possibilité d'une croissance indéfiniment positive n'est qu'un autre mythe, à l'instar des bienfaits d'une inflation positive, dont il est impératif

ANALYSES & PLACEMENTS

L'odieux mensonge des banques centrales

et urgent de s'en libérer. La mesure de la croissance est communément réalisée par la valeur de la variation du produit intérieur brut (Δ PIB) durant un an. Mais son appellation de «taux de croissance» est incorrecte, car elle ne mesure pas la variation de la Richesse d'un pays.

En effet, correspondant à la somme des valeurs-ajoutées créées durant un an dans un pays, c'est l'ensemble du PIB qui mesure la croissance de sa Richesse. Mais, le montant de la Richesse de l'ensemble des agents économiques d'un pays n'étant pas disponible, il n'est alors pas possible de mesurer son véritable taux de croissance, pouvant uniquement publier son montant. Ainsi, un «taux de croissance du PIB» ne mesure pas la croissance de la Richesse d'un pays, mais informe sur la variation de sa variation ou l'accélération de sa croissance.

Par conséquent, un «taux de croissance du PIB» 'nul' n'est pas la signature d'une absence de croissance ou de la disparition des profits d'une entreprise. Au contraire un niveau nul signifie le *statu quo* pour tout le monde, donc le même niveau de création de Richesse que l'année précédente, garant du même niveau de profits pour les entreprises.

Cet objectif abusivement qualifié de «croissance nulle» est en réalité un objectif de «croissance constante», donc d'un taux de croissance du PIB nul tout à fait raisonnable et indolore...dans un monde sans inflation.

...article de Patrick Morel — *Fixed-Income Strategist*

Conclusion—L'inflation est une arme de destruction massive du pouvoir d'achat, qui dévore les richesses et les salaires.

Ayant pour effet secondaire de réduire la valeur des montants à rembourser pour les créanciers, l'inflation a vécu son apogée au 20^{ème} siècle effaçant partiellement les dettes de plusieurs gouvernements beaucoup trop endettés. Son institutionnalisation fut réalisée il y a 30 ans avec la complicité des banques centrales qui choisirent de remplir leur mission de «stabilité des prix» en fixant un nouvel objectif d'inflation à 2%, alors que par définition l'inflation mesure une «hausse des prix».

Ce nouvel objectif a l'avantage de légitimer la course effrénée pour une croissance en perpétuelle accélération, au prix de perdre contact avec les réalités de la planète et de ses habitants. Pourtant, l'inflation n'est pas une fatalité. Il ne tient qu'à nous de retrouver l'équilibre, entre les années d'inflation et de déflation, qui a prévalu durant plus de sept siècles, favorisant alternativement les créanciers, puis les détenteurs de richesse et les salariés. Il ne tient qu'à nous de fixer pour nouvel objectif un couple inflation-croissance nul.

La bonne nouvelle est que, malgré l'odieuse complicité des banques centrales, la folle course effrénée du couple inflation-croissance, toutes deux positives depuis 70 ans, montre enfin de sérieux signes d'essoufflement.

BIOGRAPHIE DE L'AUTEUR



Patrick Morel

Fixed-Income Strategist

Patrick Morel est spécialiste en investissements et stratégies obligataires. Il a développé une compétence rare et novatrice en stratégies actives.


Au bénéfice de plus de 25 années d'expérience en finance, il a notamment dirigé les investissements et stratégies obligataires en Suisse du Portfolio Management au Credit Suisse, puis de l'ensemble du Private Banking chez Royal Bank of Canada, ainsi que cogéré plusieurs fonds obligataires.

C'est en 2018, que Patrick Morel a pris le chemin de l'indépendance pour exercer en tant que conseiller financier avec une expertise en stratégies et investissements obligataires.

LE COIN TECHNIQUE

New Paths for a Rebound of the S&P500 in Q2

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



For the coming quarter, many would like to know how the initial rebound from March 23 is going to take shape. Tom McClellan, a seasoned technical analyst, uses the concept of a rogue sea wave to forecast a strong initial rebound after a large decline, followed by waves of smaller amplitude (not far for 62% of adjacent waves). This approach tends to exclude a full retest of the March 23 low on the next decline, once this initial rebound is over. It also argues for more oscillations around a middle zone located between 2900 and 3000 for the S&P500.

Currently, the rebound of the S&P500 has come along classic bullish signs due to strong Breadth of the market and despite the lagging contribution of small caps, whose Relative Strength line versus S&P500 (green dotted line on upper panel) is taking time to build a base after a strong downtrend. Most of the rebound in the past month result from the outperformance of Nasdaq100 versus S&P500, whose line (red dotted line) is now pausing after reaching a higher high last month. The former leaders of technology and the FAANG are still the leaders during this rebound

Graph:

Chart of S&P500 since April 2019 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 in green dotted line the RS of Small caps versus S&P500, which are trying to bottom out, the RS of Emerging market ETF (EEM) versus S&P500 (in orange solid), which is still in a downtrend and the Relative Strength (RS) of Nasdaq100 versus S&P500 (red dotted) whose uptrend is pausing. **On lower panel**, MACD is still negative, but will have its histogram turn positive in a few weeks. Meanwhile, the weekly STO rose back above 80%, entering overbought area. The S&P500 is closing near the upper part of the cloud near 2920-2940, which is at the same time the 62% Fibo of the whole decline. The MA-40wk is just above 3010, a pivotal level, a strong resistance, that once broken becomes a strong support. The cloud line (2700-2750) is also a potential support line.

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



and have been joined by the healthcare sector. The downtrend of the Relative Strength of emerging markets (EEM ETF) versus S&P500 makes clear that there is little hope outside of the US equity market. To make things worse, we all know that the period from May to October is the tough seasonal period for US Equity with usually some turbulence in late summer. Therefore, expecting a wide sideways price action for the coming months should be a good bet.

Right now the weekly STO (lower panel) is only entering an overbought area, thus a minor top could take a few weeks to take place in the bullish case (Green Path) or could occur right now along with a more pessimistic view (Red Path). The weekly cloud is also of interest in forecasting potential paths as the cloud represents a moving equilibrium area between the top of the S&P500 at 3393 and its bottom at 2191 on March 23. Therefore, our paths use the upper and lower lines of the cloud to envision potential resistances and support areas for the coming quarters. These paths diverge from the previous Green Path targeting 3100 in May, because the volatility may decline more strongly than expected and lead to smaller amplitudes of coming swings during the second and third quarter.



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

What kind of downside retracement/retest may we expect in May?

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

Last month, we wrote that the worse may be behind us for equity markets. We did expect some downside retesting early April (which was rather tamed) and then a bounce towards 2870 into late April/early May, which has now been reached. What's next? In this article, we review the main factors, which together compose US equity markets (Growth, Cyclical and Defensives) in order to gauge their relative strength. We expect that these comparisons will help us assess the scope and timing of a potential equity market set-back during May.

Growth vs Defensives (Nasdaq100 index vs US Staples sector)

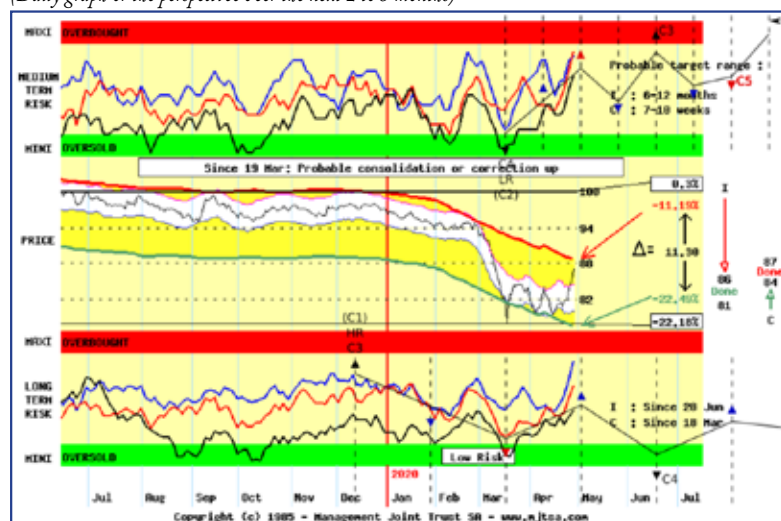
(Daily graph or the perspective over the next 2 to 3 months)



This graph compares the Nasdaq100 Index, the main proxy for Growth profiles on US markets, with the US Staples sector, a typical Defensive sector. The ratio initially topped out towards the 3rd week of February along with Equity markets, sold off into mid-March, and then rebounded aggressively. It recently made new highs. Hence, despite the strong sell-off late February/March, **its long-term uptrend has now been reinstated**. Going forward, the ratio is probably making a new intermediate top on our medium-term oscillators (upper rectangle). As suggested by both oscillator series (lower and upper rectangles), **it should now retrace down into the 2nd half of May**. The retracement potential (short term Nasdaq100 underperformance vs US Staples) may be between 8 and 13% (or 0.5 to 0.8 times our historical volatility measure "Delta", here at 16.25 - middle rectangle, right-hand side). Hence, the ratio should not make new lows, yet potentially retrace between 45 and 70% of the recent rally. Following that, the Nasdaq100 should outperform into the Summer and the ratio could reach new highs according to our I Impulsive targets to the upside (right-hand scale).

Cyclicals vs Defensives (Russell 2000 index vs US Staples sector)

(Daily graph or the perspective over the next 2 to 3 months)



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.

Cyclical profiles were weaker than both Growth and Defensive profiles during the March sell-off. When considering the ratio of these US Cyclical themes (e.g. US Small Caps) vs the defensive US Staples sector, **the downtrend is still well in place**, this despite the rebound that has taken place over the last 6 weeks. For now, indeed, we are still below the resistance of our C Corrective targets to the upside. Furthermore, while our medium-term oscillators (upper rectangle) suggest at least 3 weeks of correction to the downside, our long-term ones (lower rectangle) are pointing to a **deeper and longer retest down into mid-June** (lower rectangle). This is our preferred scenario given the still prevalent downtrend. On the targets front, our I Impulsive targets to the downside had been fulfilled on the lows in March, yet we cannot exclude a deeper downside retest into June potentially with marginal new lows. We, hence, expect cyclical weakness into late May at least, and then probably a last downside retest into mid-June.

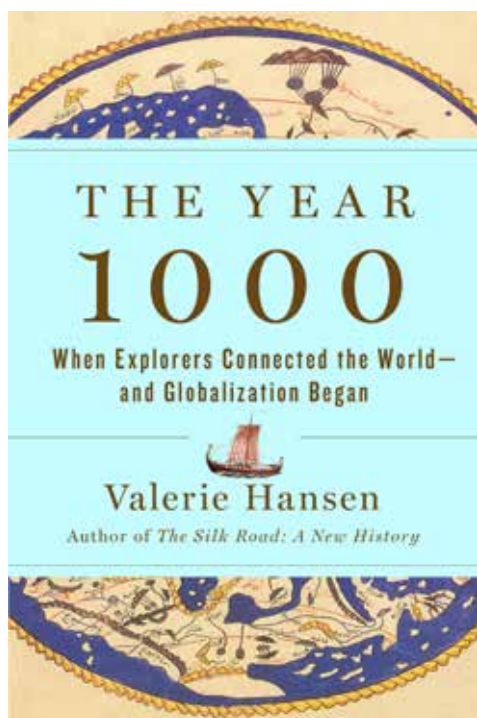
CONCLUDING REMARKS: Considering both ratios above, we expect US Defensive sectors to outperform both Growth and Cyclical sectors into late May. Such relative strength would typically signal a period of retracement on the main US Equity Indexes and we would probably expect a 50 to 60% retracement of the recent rally on them. From late May, our relative ratios

are signaling more differentiation, with Growth starting to outperform Defensives, probably indicating that the main US equity index could then start to resume their uptrend, while US Cyclical remain the weakest link into mid June, thereby suggesting a period of base building/downside retesting on the more cyclical themes until then. From late Q2, all equity themes should then rally into the Summer.

BOOK REVIEW

THE YEAR 1000: When Explorers Connected the World — and Globalization Began

by Valerie Hansen



When Globalization Really Began

In the year 1000, the world was on the move. Traders and pilgrims were sailing across the Indian Ocean, to and from East Africa, Arabia, India and China. Slaves were being marched from Central Asia, Eastern Europe and Africa to Constantinople, Baghdad and Cairo. The Maya of the Yucatán Peninsula were traveling as far north as the Mississippi River Valley and as far south as Colombia. And then, in the most significant journey of the era, the Vikings sailed to Canada, connecting these trade routes and creating a round-the-world loop. Globalization, Valerie Hansen argues in her fascinating new book, “The Year 1000,” had begun.

Today, we in the West tend to believe that it wasn't until the late 1400s and 1500s, when Europeans sailed to the Americas and around the Cape of Good Hope, that the world became interconnected, and that it wasn't until the 20th century that globalization developed. But, as Hansen shows, the Europeans were only using existing trade routes...

One of the book's surprises is its demonstration of how much life in the early 1000s resembled that in the 21st century ... Playing a strikingly central role in the early years

of globalization was religion ... conversions had little to do with belief and everything to do with pragmatism...

Read more: <https://www.nytimes.com/2020/04/14/books/review/year-1000-valerie-hansen.html>

* * *

Globalization is scarcely new: it dates back to the year 1000

In Japan, people thought the world would end in 1052. In the decades leading up to judgment day, Kyoto was rocked by a series of epidemics. It seemed the end was truly nigh. Of course they were wrong, but they were hardly the only people to predict the end of humanity on a specific date. For many tenth-century Christians, the year of the expected doom was 1000 AD.

Valerie Hansen's book focuses on this non-apocalyptic but significant year as the beginning of what we would think of as globalization ... brings us back to her theme from different angles: looking at the voyages of the Vikings, trade routes across south east Asia, the journeys of the Polynesians in the Pacific (and the end-of-times fears of the Japanese).

Meanwhile, one of the biggest international exchanges going on in 1000 was the slave trade, bringing people from sub-Saharan Africa to North Africa and the Middle East ... Enslaved people were a commodity: regions with no natural resources simply exported people instead. And it was along those slave routes that other goods would come too.

Hansen is herself an expert on Chinese history, so it is no surprise that her final chapter depicts China as the most globalized part of the world.

Much of what is described here has only been fully understood in recent decades, as science has advanced to aid archaeology.

Read more: <https://spectator.us/globalization-scarcely-dates-back-year-1000/>

* * *

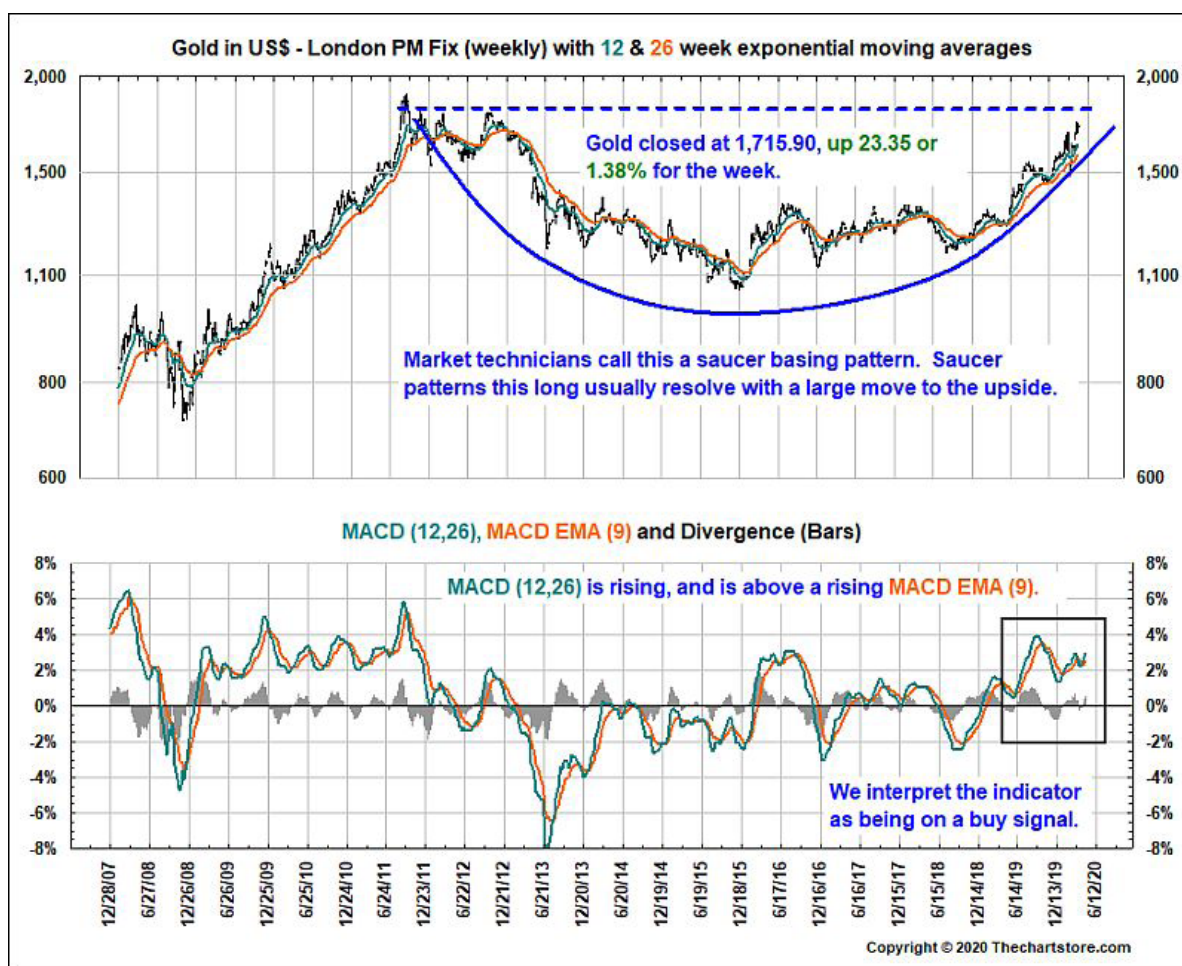
ABOUT THE AUTHOR

Valerie Hansen is the Stanley Woodward Professor of History at Yale University, where she teaches Chinese and world history. An accomplished scholar and author, she traveled to nearly twenty countries to conduct research for The Year 1000. She is also the author of The Silk Road: A New History and The Open Empire.



CLIN D'OEIL À L'HISTOIRE

Is Gold about to Challenge its Sep. 9, 2011 \$1,895/oz High?



Based on the above saucer basing pattern, the answer would be: YES. Implications for the overall economy, however, might be dire, as gold is believed to protect investors against inflation and deflation. Future will tell!

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 WealthGram" 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 WealthGram.

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

RÉSERVEZ SANS TARDER LE NUMÉRO QUI VOUS INTÉRESSE!

wealthgram@gscgi.ch

LE SPONSOR DE MAI 2020

CIFA — Convention of Independent Financial Advisors — www.cifango.org



XVIIIth CIFA INTERNATIONAL FORUM
in cooperation with: ECOSOC & G77 and co-hosted by the Mission of Uruguay to the UN
United Nations, New York, N.Y., USA ...

C I F A CONVENTION OF
INDEPENDENT
FINANCIAL
ADVISORS

"postponed to 2021"

www.cifango.org

A SWISS NON-PROFIT FOUNDATION

A Non-Governmental Organization in General Consultative Status
with the United Nations Economic and Social Council—ECOSOC