



POURQUOI LES BANQUES CENTRALES ACHÈTENT-ELLES AUTANT D'OR PHYSIQUE?

il existe un placement bien plus sûr que l'or.
l'or suisse sécurisé.

or pur à 999,9 ‰
authentifiable
roger pfund design

SWISS 1+

www.swissoneplus.gold
Membre du GSCGI

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

- ▶ Depuis 30 ans, défend auprès des autorités compétentes les intérêts de ses Membres et de leurs professions, les représente en Suisse (DFF, SFI, FINMA & Parlement), en Europe (via la FECIF) et mondialement (via la CIFA).
- ▶ Propose d'importantes solutions utiles pour ses Membres, telles que:
 - ❑ service juridique
 - ❑ plan-cadre d'assurance RC professionnelle
 - ❑ contrat-type de gestion discrétionnaire
 - ❑ contrat-type de conseil financier
 - ❑ accord-cadre de formation continue avec l'AZEK
 - ❑ accord-cadre avec BRP SA pour les risques 'Cross-Border' et 'Suitability'
 - ❑ accord-cadre avec The Key SA pour le système PMS 'Efficience'
 - ❑ accord-cadre avec Wecan Group et la Blockchain Association for Finance (BAF)
 - ❑ permanence fiscale
 - ❑ solutions externes pour les services de compliance officer et risk control manager
 - ❑ conférences mensuelles éducatives
- ▶ Publie le WealthGram, magazine 'en ligne' mensuel de ses Membres. Tout ce qui est important et utile à connaître sur les investissements et leur analyse, l'environnement réglementaire, la fiscalité, la jurisprudence, etc., vous est présenté chaque mois dans ce magazine. Éditions récentes...



Editeur: G S C G I
7, rue François Veronnex
CH - 1207 Genève/Suisse
Tél. +41 (0) 22 736 18 22
secretariat@gscgi.ch

Les informations contenues dans le présent document sont basées sur des articles obtenus auprès des auteurs, des services statistiques reconnus, des rapports ou communications des auteurs, ou d'autres sources jugées fiables. Toutefois, ces informations n'ont pas été vérifiées par le GSCGI, et le GSCGI ne fait aucune déclaration quant à leur exactitude ou leur exhaustivité. Toute déclaration de nature non factuelle ne constitue que des opinions courantes, qui sont sujettes à changement.

Information contained herein is based on articles obtained from the authors, recognized statistical services, issuer reports or communications, or other sources, believed to be reliable. However, such information has not been verified by GSCGI, and GSCGI does not make any representation as to its accuracy or completeness. Any statement nonfactual in nature constitute only current opinions, which are subject to change.

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

- 2 LE GROUPEMENT EN BREF**
Le Groupement Suisse des Conseils en Gestion Indépendants—GSCGI—est votre Groupement Professionnel Indépendant.
- 4 ÉDITORIAL**
FINSOM publie le Rapport d'Activité de 2023—C.F. Barone, Membre du Conseil du GSCGI
- 5 LE SPONSOR DE JUILLET/AOÛT 2024**
Pourquoi les banques centrales achètent-elles autant d'or physique?—Paul Noel—SWISS ONE PLUS SA—Membre du GSCGI
- 7 LES MEMBRES PARTENAIRES DU GSCGI**
Retrouvez ici, dans la prochaine édition, les Membres Hermès-Elite du GSCGI.
- ... LES ANNONCES DES MEMBRES DU GSCGI**
TBA
- 9 LE GSCGI EN EUROPE & MONDE**
FECIF informs...
— latest information from: EC, ESMA, EBA, ESAs, ECOFIN Council, Council of the EU, OJEU.
- 15 LE GSCGI EN EUROPE & MONDE**
CIFA informs...
— The OECD's Tax-and-Spend Agenda for the United States, Dan Mitchell
- 17 JURISTES, FISCALISTES & JURISPRUDENCE**
— Conseil Fédéral: Gestion durable des entreprises: le Conseil fédéral veut durcir les règles en matière de publication d'informations
— Règlement européen sur l'intelligence artificielle: Les premiers pas
— Rétrocessions: Renonciation valable en cas de fourchettes par catégorie de produit
— Rétrocessions: Une analyse des caractéristiques de l'activité de churning
— Révision du dispositif anti-blanchiment: Publication du projet et du message du Conseil fédéral
- 29 ASSURANCE RC PROFESSIONNELLE**
Plan-Cadre d'Assurance Responsabilité Civile Professionnelle pour les Membres du GSCGI.
- 30 IN GLOBO**
Various by CFB
- 32 ANALYSES & PLACEMENTS**
Alternative investments—CTAs an all-weather strategy / Sandrine Ungari, Thomas Legrand, Andrew Laphorne—SOCIÉTÉ GÉNÉRALE—Membre Partenaire du GSCGI
- 38 LE COIN TECHNIQUE**
S&P500—A Summer Rally after a shake-up or a fall into the Fall?—BEST—Membre du GSCGI
- 39 LES CONFÉRENCES DES AMIS DU GSCGI**
— INVESTIR PARTNERS SA—26.09.2024
— PERFORMER—LusentiPartners—09.10.2024
- 41 LES CONFÉRENCES MENSUELLES DU GSCGI**
— GSCGI—GE: 12 Sept. 2024—11h30/14h00—Swiss One Plus, Membre du GSCGI
- 42 LA CONFÉRENCE MENSUELLE DU GSCGI**
GSCGI—24 Juin 2024—TAXING ARTIFICIAL INTELLIGENCE—Prof. Dr. Xavier Oberson
- 48 BOOK REVIEW**
Money and Promises: Seven Deals That Changed the World, *by Paolo Zannoni*
- 49 CLIN D'OEIL À L'HISTOIRE**
UN-DESA: Global Population to peak at 10.29 billion in 2084—Cosima F. Barone—FINARC SA—Membre du GSCGI
- 50 LE SPONSOR DE JUILLET/AOÛT 2024**
SWISS ONE PLUS SA—www.swissoneplus.gold

FINSOM PUBLIE LE RAPPORT D'ACTIVITÉ DE 2023

Cosima F. Barone, Membre du Conseil du GSCGI

L'[Organe de médiation FINSOM](#), reconnu par le Département fédéral des finances (DFF) selon la Loi fédérale sur les services financiers (LSFin) en vigueur depuis le 1er janvier 2020 et soutenu par le GSCGI, vient de publier son Rapport public annuel. Le [Rapport d'activité de 2023 de FINSOM \(Financial Services Ombudsman\)](#) met l'accent sur les points essentiels suivants:

- FINSOM a traité un total de 91 demandes, dont 86 concernaient la médiation commerciale: 70 plaintes de clients insatisfaits et 16 demandes de renseignements.
- Parmi les 91 demandes, 5 concernaient des relations de travail (médiation travail) ou des relations entre une personne privée et l'administration publique (médiation administrative). Ces dernières ne concernaient pas des entreprises affiliées à FINSOM.
- Uniquement 6 plaintes ont été admises en médiation selon les conditions de l'art. 75 al. 4 LSFin.
- 64 plaintes ont été rejetées. A noter que 3% des plaintes rejetées étaient manifestement abusives.
- Les plaintes concernaient des montants dès CHF 0 jusqu'à CHF 1'000'000.

On peut trouver dans le Rapport annuel de 2023 de FINSOM une description bien exhaustive de la méthodologie utilisée pour chaque cas, conduisant ou non à l'admission de la requête de médiation.

Jennifer Lygren, Directrice de FINSOM, affirme que *«l'organe de médiation a pu éviter quelques dénonciations hâtives auprès de l'autorité de surveillance prudentielle ainsi que quelques plaintes civiles ou pénales infondées auprès des autorités judiciaires suisses, qui pouvaient être résolues autrement. Dans certains cas, FINSOM a également pu contribuer au maintien de la relation d'affaires et ce même s'il n'était pas toujours possible de répondre favorablement aux exigences du client.»* Ces aspects sont indubitablement appréciables tant par les plaignants s'adressant à FINSOM que par les affiliés.

Ce rapport consacre une page entière à l'importance d'être transparent avec l'Organe de médiation et la confidentialité. Cette recommandation s'adresse tant aux clients plaignants (la transmission de toutes les informations pertinentes permet une meilleure évaluation des chances de succès de la demande de médiation) qu'aux affiliés (*«Les extraits des dossiers clients étaient incomplets, voire sélectifs»*). Jennifer Lygren rappelle également que *«la transparence des parties avec l'organe de médiation (respectivement le médiateur) est protégée par des règles de confidentialité»*.

Concernant la fraude observée dans le secteur financier, le Rapport de 2023 de FINSOM explique divers cas de façon détaillée dans une section fort informative et éducative ... à lire attentivement! De plus, tout un chapitre est consacré à la "Lutte contre la Criminalité Économique" qui *«pose également un risque important à la réputation des professionnels de différents secteurs économiques et à la confiance des clients, voire le bon développement de l'économie suisse»*.

En conclusion de cet excellent rapport annuel, on peut trouver une réflexion légitime sur la nécessité d'améliorer le paysage de la médiation commerciale en Suisse: *«Cette réflexion devrait viser à remédier au déséquilibre entre l'offre et la demande en matière de médiation commerciale, à éviter des coûts injustifiés et à améliorer la coordination entre les organes de médiation spécialisés et les autorités judiciaires»*, souligne Jennifer Lygren.

Le GSCGI félicite FINSOM pour le travail accompli, qui met bien en valeur le secteur des gestionnaires de fortune et des conseillers suisses indépendants.

Le Groupement, en défendant les professions indépendantes et les intérêts de ses Membres auprès des institutions législatives, de régulation et de surveillance, est votre meilleur allié!

Pas encore Membre du GSCGI? Contactez-nous!

POURQUOI LES BANQUES CENTRALES ACHÈTENT-ELLES AUTANT D'OR PHYSIQUE?

Paul Noel—SWISS ONE PLUS SA—Membre du GSCGI

Un endettement colossal nous afflige

Nous devons admettre que le niveau d'endettement de nos économies (aussi bien public que privé) a atteint un record absolu en 2023. A l'heure où nos économies développées montrent des signes de ralentissements, nos États continuent à s'endetter sans limites. Un endettement élevé conduit inéluctablement à une inflation croissante et à une dévaluation de la monnaie. N'est-ce pas le rôle et la responsabilité des banques centrales de suivre et de piloter notre système économique et financier au travers de leurs politiques monétaires?

Que font les banques centrales?

Ces dernières années, les banques centrales ont d'une part racheté massivement la dette de leur pays, et d'autre part ajusté leur positions en monnaie de réserve pour devenir acheteur net d'or physique.

Pour comprendre les tenants et aboutissants de ces décisions, je vous recommande de consulter la dernière [enquête annuelle 2024 du World Gold Council](#) à propos de la gestion de leur réserve d'or.

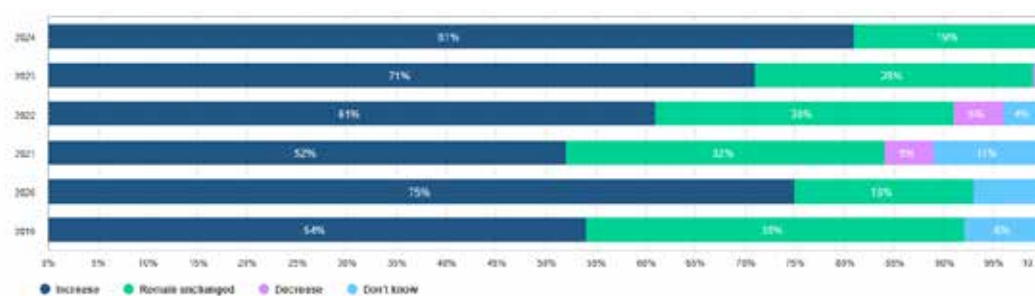
Cette enquête comparée dans le temps relève des changements dans l'attitude à l'égard de l'or et nous donne des indices sur les tendances du système monétaire qui pourraient se développer dans les prochaines années. Voici les principaux éléments:



1. Les banques centrales sont de plus en plus positive à l'égard de l'or

Depuis 2008, les banques centrales sont acheteuses nettes d'or. En 2022, elles ont acheté 1082 tonnes, en 2023, 1037 tonnes. L'enquête de 2024 établit que 81% des banques centrales s'attendent à ce que le stock

Chart 3: How do you expect global central bank gold holdings to change over the next 12 months?



2024 Base: All central banks (69); Advanced economy (24); EMDE (45). "Don't know" was removed as an option from the 2023 survey onwards.

POURQUOI LES BANQUES CENTRALES ACHÈTENT-ELLES AUTANT D'OR PHYSIQUE?

Paul Noel—SWISS ONE PLUS SA—Membre du GSCGI

d'or des banquiers centraux augmente au cours des 12 prochains mois.

2. Sur quel critère se fonde la décision de détenir de l'or physique?

Les principales raisons sont:

- Réserve de valeur à long terme pour couvrir l'inflation
- Performance en temps de crise
- Diversification réelle du portefeuille
- Pas de risque de défaut.

3. L'or permet d'adresser le risque de faiblesse du USD en tant que monnaie de réserve.

4. Ne pas être en porte à faux des pays BRICS qui privilégient l'or.

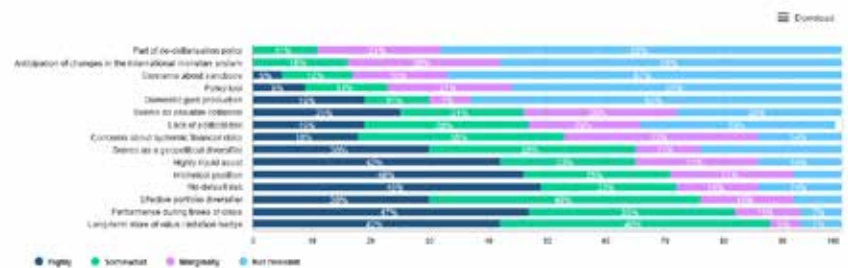
5. La banque d'Angleterre est l'endroit préféré pour le stockage.

La guerre des monnaies

Au vu de l'histoire monétaire du dollar et de la situation géopolitique instable, nous assistons peut-être à une guerre des monnaies. Le dollar, ayant remplacé l'or comme monnaie de réserve, va-t-il garder son rôle?

La dernière grande décision internationale clé de nos systèmes monétaires était l'entrée de la monnaie Chinoise au sein des Droits de Tirages Spéciaux (étalon de mesure de référence entre banquiers centraux supervisés par le FMI et la BRI). C'était en 2016, avec comme prochaine étape une révision des pondérations dans 5 ans, soit en 2021! A notre connaissance, rien n'a été fait en 2021 et nous sommes en droit de nous interroger pour savoir si cette négociation est toujours en cours entre les deux principaux pays concernés: la Chine et les Etats-Unis?

Chart 6: How relevant are the following factors in your organisation's decision to hold gold?



Based: All central banks that hold gold (57), Advanced economy (18), EMDE (39), Ranked by "highly relevant" plus "somewhat relevant".

Comme l'évoque le professeur Bruno Colmant (*La monnaie entre néolibéralisme et état, un choix politique*—Bruno Colmant, Fayard 2023), la réponse doit attendre l'élection américaine prochaine, mais le candidat Trump pourrait vouloir contrôler la Fed afin de dévaluer le dollar pour racheter de la dette américaine à bon compte.

En ces temps de grand changements structurels, le dollar pourrait perdre sa fonction de monnaie de réserve pour laisser place à un étalon monétaire plus proche de la réalité économique tangible (or, argent, blé, pétrole). Et comme le dit Bruno Colmant: «*Le dollar n'est-il pas qu'un symbole éphémère? Le jour où les choses dérapent, seuls les biens réels garderont une éphémère valeur.*»

Si le sujet de l'or physique vous intéresse, sachez que la prochaine conférence du Groupement du 12 septembre (avant les élections américaines) sera intitulée «Protéger votre patrimoine avec de l'or: papier ou physique?» ... voir l'invitation en page 41.

Inscrivez-vous en ligne sur le site-web www.gscgi.ch

Paul Noel
Swiss One Plus SA
www.swissoneplus.gold



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

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

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

* * *

Contact:
wealthgram@gscgi.ch

FECIF INFORMS...

FECIF—NewsFlash—152/2024—European Commission: DG FISMA Stakeholder Workshop on the European Green Bond standard

EXECUTIVE SUMMARY—The European Commission (DG FISMA) is organising the online workshop 'Getting ready for the European Green Bond Standard', which will be held on 22 October 2024, from 9.30 a.m. to 12.30 p.m.

ANALYSIS—The aim of the EC (DG FISMA), in organising the workshop, is to raise awareness of the European Green Bond Standard, to support its implementation and use, and to support potential issuers, investors, external auditors and other market participants, as well as national supervisory authorities.

The European green bond standard is a new instrument designed to open up opportunities for issuers and investors. The goal is to create a gold standard for green bonds and support the financing of the assets needed for the green transition. The standard, which is voluntary, will be available to issuers from 21 December 2024. It is based on the detailed criteria of the EU taxonomy for defining green economic activities, ensures high levels of transparency and creates an EU-wide registration and oversight system for companies conducting pre- and post-issuance reviews of issuers' information.

The aim of the workshop is to enable an interactive discussion, addressing legal and practical issues related to the use of the new standard. To attend the workshop, you must register by 18 October.

SOURCES—More information, together with the event agenda and the link to register, is available on the dedicated website.

* * *

Paolo Recaldini & Cristiano M. Carvello | Analysts
Cattaneo Zanetto Pomposo & Co. | Rome | Milan | Brussels
www.cattaneozanetto.it

FECIF—NewsFlash—144/2024—ESMA: consultation on investment firms' order execution policies under MiFID II

EXECUTIVE SUMMARY—The European Securities and Markets Authority (ESMA) today (16 July 2024) launched a consultation on draft technical standards specifying criteria for the definition and assessment of the effectiveness of order execution policies by investment firms under MiFID II. The deadline for submitting contributions is 16 October 2024.

ANALYSIS—The objective of the proposed technical standards is to promote investor protection by improving order execution by investment firms.

ESMA seeks the views of interested parties on:

- the definition of an investment firm's order execution policy. This includes the classification of financial instruments in which firms execute client orders and the initial selection of venues for the order execution policy;
- the investment firm's procedures for regularly monitoring and assessing the effectiveness of its order execution arrangements and order execution policy;
- the investment firm's execution of client orders through proprietary trading;
- how the investment firm should deal with client instructions.

As for the **next steps**, ESMA will prepare the final report for the subsequent submission of the final draft of technical standards to the European Commission.

SOURCES—The consultation document is available here. The link to submit comments is available here.

* * *

FECIF INFORMS...

FECIF—NewsFlash—142/2024—EBA: consultation on Guidelines regarding templates to assist competent authorities in carrying out supervisory tasks under MiCAR

EXECUTIVE SUMMARY—Today (15 July 2024), the European Banking Authority (EBA) launched a consultation on the draft Guidelines on Reporting Requirements to assist competent authorities and the EBA in carrying out their tasks under the Crypto-asset Markets Regulation (MiCAR). The consultation is open until 15 October 2024.

ANALYSIS—Issuers of asset-referenced tokens (ARTs) and certain electronic money tokens (EMTs) are required to report specific information as defined in Article 22 of MiCAR, but this data is not sufficient to enable the competent authorities and the EBA to perform their supervisory and assessment tasks under MiCAR.

The EBA has identified these data gaps and is consulting on a draft Guideline specifying common templates and instructions for issuers to provide the EBA and competent authorities with the necessary information to fill these gaps. In addition, these Guidelines include common templates and instructions that issuers should use to collect the data they need from relevant cryptocurrency service providers (CASPs).

Regarding the **next steps**, the EBA will hold a virtual public hearing on the consultation on 20 September 2024 from 10:30 to 12:00 CET. The EBA invites interested parties to register using [this link](#) by 18 September 2024 at 16:00 CET. Dial-in details will be communicated to those who have registered for the meeting.

SOURCES—The consultation document and annexes are available [here](#). The link to submit comments is available [here](#).

Paolo Recaldini & Cristiano M. Carvello | Analysts
Cattaneo Zanetto Pomposo & Co. | Rome | Milan | Brussels
www.cattaneozanetto.it

* * *

FECIF—NewsFlash—141/2024—ESAs: consultation on Cryptoasset Classification Guidelines under MiCAR

EXECUTIVE SUMMARY—The three European supervisory authorities (EBA, EIOPA and ESMA) today (12 July 2024) launched a consultation paper on the Guidelines under the Crypto-asset Markets Regulation (MiCAR). The deadline for submitting comments is 12 October 2024.

ANALYSIS—To support market participants and supervisors in adopting a convergent approach to the classification of crypto-assets, the Guidelines propose a standardised test as well as model explanations and legal opinions providing descriptions of the regulatory classification of crypto-assets in the following cases:

- **Asset-referenced tokens (ARTs)**: the white paper for the issuance of ARTs, which contains full information about the cryptocurrency, must be accompanied by a legal opinion explaining the classification of the cryptocurrency—in particular, the fact that it is neither an EMT nor a cryptocurrency it could be considered excluded from the scope of MiCAR.
- **Crypto-assets that are not ART or EMT under MiCA**: the white paper for the crypto-asset must be accompanied by an explanation of the classification of the crypto-asset—in particular, the fact that it is not an EMT, ART or crypto-asset excluded from the scope of MiCAR.

Regarding the **next steps**, the ESAs will hold a virtual public hearing on the consultation document on Monday 23 September 2024 from 10:00 to 12:00 CEST and invite interested parties to register using [this link](#) by 19 September 2024 at 16:00 CEST.

FECIF INFORMS...

Details of the dial-in will be communicated to those who have registered.

SOURCES—The consultation document is available [here](#). The link to submit comments is available [here](#).

* * *

FECIF—NewsFlash—138&137/2024—OJEU: Publication of AI Act & CZP&CO analysis

EXECUTIVE SUMMARY—Today (12 July 2024), Regulation (EU) 2024/1689 laying down harmonised rules on artificial intelligence (AI Act) was published in the Official Journal of the European Union.

ANALYSIS—The aim of the Regulation is to improve the functioning of the internal market by establishing a uniform legal framework for the development, placing on the market, putting into service and use of artificial intelligence systems in the Union, promoting the deployment of human-centred and trustworthy artificial intelligence (AI) while ensuring a high level of protection of health, safety and fundamental rights. It also establishes bans on certain AI practices, specific requirements for high-risk AI systems and obligations for operators of such systems, and harmonised transparency rules for AI systems.

As regards the *next steps*, the regulation enters into force on the 20th day following its publication in the Official Journal of the European Union and applies from 2 August 2026, with the exception of certain specific provisions.

SOURCES—[Link](#) to the regulation. A detailed analysis by Cattaneo Zanetto Pomposo & CO. (CZP) is available upon request from either FECIF or GSCGI.

* * *

Paolo Recaldini & Cristiano M. Carvello | Analysts
Cattaneo Zanetto Pomposo & Co. | Rome | Milan | Brussels
www.cattaneozanetto.it

FECIF—NewsFlash—132&131/2024—publication of CSDD & CZP&CO analysis

EXECUTIVE SUMMARY—Today (5 July 2024) the Directive (EU) 2024/1760 on corporate sustainability due diligence (CSDD) was published in the Official Journal of the EU.

ANALYSIS—This Directive aims to ensure that companies active in the internal market contribute to sustainable development and the sustainability transition of economies and societies through the identification, and where necessary, prioritisation, prevention and mitigation, bringing to an end, minimisation and remediation of actual or potential adverse human rights and environmental impacts connected with companies' own operations, operations of their subsidiaries and of their business partners in the chains of activities of the companies, and ensuring that those affected by a failure to respect this duty have access to justice and legal remedies.

A CZP&Co. analysis presents the new directive and traces the legislative process that led to its adoption. It then looks closely at the new norms introduced by the CSDDD, in particular the essence of the duty of due diligence, the scope of application of the directive, and the new obligations imposed on companies. The analysis also focuses on the interaction of the directive with other measures under EU law, and it looks into the secondary legislation which will have to be adopted under the directive. Given the important interplay between the CSDDD and the Corporate Sustainability Reporting Directive 2013/34/EU (CSRD), the final section of the analysis includes a comparative overview of the two directives and an analysis of their interaction.

FECIF INFORMS...

As regards as **next steps**, the directive enters into force on the twentieth day following that of its publication in the Official Journal of the European Union. Member States shall adopt and publish, by 26 July 2026, the laws, regulations and administrative provisions necessary to comply with this Directive.

SOURCES—The text is available [here](#). Moreover, the above mentioned analysis by Cattaneo Zanetto Pomposo & CO. (CZP) is available upon request from either FECIF or GSCGI.

* * *

FECIF—NewsFlash—129/2024—European Commission: Event on EU policies and instruments for sustainable finance - Warsaw 19/09/24

EXECUTIVE SUMMARY—The European Commission (DG GROW) is organising an event on EU policies and instruments for sustainable finance, as part of the EU Sustainable Finance Days 2024, which will be held at the European Commission Representation in Warsaw on 19 September 2024, from 9h00 to 13h30.

ANALYSIS—The EU SUSTAINABLE FINANCE DAYS 2024 are organised by the European Commission and its main partners for financing European industry.

The Commission intends to explain EU sustainable finance policies and instruments to stakeholders at on-site information days in Madrid, Vilnius, Warsaw and The Hague.

It will also be possible to watch the web streaming of the events and ask questions to the experts physically during the networking breaks of the events or online via Sli.do.

Paolo Recaldini & Cristiano M. Carvello | Analysts
Cattaneo Zanetto Pomposo & Co. | Rome | Milan | Brussels
www.cattaneozanetto.it

SOURCES—More information, together with a link to register for the event, is available on the dedicated [website](#). The event agenda is available [here](#).

* * *

FECIF—NewsFlash—128/2024—ESAs: Consolidated Q&A on Key Information Document on PRIIPs

EXECUTIVE SUMMARY—The European Supervisory Authorities (ESAs) have published the consolidated questions and answers (Q&A) on the Key Information Document (KID) of PRIIPs.

ANALYSIS—The Q&A covers Regulation (EU) No 1286/2014 (the PRIIPs Regulation) and its delegated acts (the PRIIPs Delegated Regulation).

The consolidated document combines the answers provided by the European Commission to questions requiring interpretation of EU law and the answers generated by the ESAs concerning the practical application or implementation of the PRIIPs Regulation and its delegated acts.

The answers provided by the European Commission clarify provisions already contained in the applicable legislation. They do not in any way extend the rights and obligations arising from that legislation, nor do they introduce additional requirements for the operators concerned and the competent authorities. The answers are only intended to help natural or legal persons, including competent authorities and Union institutions and bodies, to clarify the application or implementation of the relevant legal provisions.

SOURCES—The Q&A on the Key Information Document (KID) of PRIIPs are available [here](#).

* * *

FECIF INFORMS...

FECIF—NewsFlash—121/2024—Council of the EU: general approach on amending five regulations on financial services reporting requirements and investment support

EXECUTIVE SUMMARY—Today (19 June 2024), the Council of the EU adopted the general approach on the proposed amendment of five regulations regarding certain reporting requirements in the areas of financial services and investment support.

ANALYSIS—The proposal updates existing rules on data sharing between ESAs and other financial sector authorities with the aim of reducing the administrative burden on financial sector authorities.

This aims to promote more efficient data collection and avoid double reporting, with a direct benefit for ESAs and national authorities and an indirect benefit for financial sector entities that have to provide information.

The proposal also aims to reduce the reporting frequency for InvestEU implementing partners from every 6 months to once a year for most elements of the reporting requirements. This would reduce the administrative burden on implementing partners and thus indirectly on businesses and SMEs.

In its mandate, the Council supports the underlying objectives of the proposal, agreeing with the measures to simplify reporting and data sharing for public sector authorities.

In terms of scope, the Council clarified that information sharing should be the responsibility of the ESAs and the European Systemic Risk Board (ESRB), which should share information received from national competent authorities with other ESAs, Union and national supervisors, and that it should only cover data arising from reporting requirements

under Union law, not national law. Proposed peer reviews on reporting requirements should also be based solely on data collections stemming from Union law.

While the Council agreed to include the Single Supervisory Mechanism of the European Central Bank and the Single Resolution Board in the set of authorities authorized to submit a request for data sharing, it decided to leave the newly established Anti-Money Laundering and Anti-Terrorist Financing Authority (AMLA) out of the scope of the regulation at this stage and to re-evaluate its inclusion within two years of the regulation's entry into force.

The Council agreed that authorities have discretion to grant access to information to the Commission and to third parties, such as financial institutions, researchers and other entities with a legitimate interest, provided that specific conditions for safeguarding the data are met.

As for the **next steps**, the general approach is the EU Council's negotiating position for future interinstitutional negotiations (so-called trilogues). Since the EU Parliament has already adopted its negotiating mandate on 12 March 2024, the trilogues can now be initiated.

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

* * *

FECIF—NewsFlash—119/2024—OJEU: publication of AML Package

EXECUTIVE SUMMARY—Today (19 June 2024), the measures that are part of the anti-money laundering (AML) package have been published in the *Official Journal of the European Union*.

FECIF INFORMS...

ANALYSIS—Regulation (EU) 2024/1620 establishes a new European Anti-Money Laundering and Anti-Terrorist Financing Authority (AMLA), based in Frankfurt, which will have direct and indirect supervisory powers over high-risk obliged entities in the financial sector.

Regulation (EU) 2024/1624 on the prevention of the use of the financial system for the purpose of money laundering or terrorist financing comprehensively harmonises the anti-money laundering rules for the first time across the EU, extending the AML rules to new obliged entities, such as most of the crypto-assets sector, entities trading in luxury goods and companies and agents in the professional football sector. In addition, it establishes stricter due diligence requirements, regulates beneficial ownership and sets a limit of EUR 10,000 for cash payments.

Directive (EU) 2024/1640 on the mechanisms to be put in place by Member States to prevent the use of the financial system for the purpose of money laundering or terrorist financing improves the organisation of national anti-money laundering systems by laying down clear rules on how financial intelligence units (FIUs, the national bodies that collect information on suspicious or unusual financial activity in the Member States) and supervisory authorities should work together.

Paolo Recaldini & Cristiano M. Carvello | Analysts
Cattaneo Zanetto Pomposo & Co. | Rome | Milan | Brussels
www.cattaneozanetto.it

As for the **next steps**, all measures enter into force on the 20th day following their publication in the EU Official Journal.

However:

- The AML Regulation applies as of 1 July 2025, while Articles 1, 4, 49, 53, 54, 55, 57 to 66, 68 to 71, 100, 101 and 107 apply as of 26 June 2024 and Article 103 applies as of 31 December 2025.
- With regard to the AML Regulation, it applies as of 10 July 2027, except with regard to the obligated persons referred to in Article 3(3)(n) and (o), to whom it applies as of 10 July 2029.
- As regards the Anti-Money Laundering Directive, Member States will have to bring into force the laws, regulations and administrative provisions necessary to comply with it by 10 July 2027. Member States will also have to comply with Article 74 by 10 July 2025, Articles 11, 12, 13 and 15 by 10 July 2026 and Article 18 by 10 July 2029.

SOURCES—The Regulation on the Anti-Money Laundering Authority is available [here](#). The AML Regulation and Directive are available [here](#) and [here](#).

* * *



fecif

the European Federation of
Financial Advisers and
Financial Intermediaries

CIFA INFORMS...



THE OECD'S TAX-AND-SPEND AGENDA FOR THE UNITED STATES

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

URL Link: <https://danieljmitchell.wordpress.com/2024/06/26/the-oecd-tax-and-spend-agenda-for-the-united-states/>

The [Organization for Economic Cooperation and Development](#) is a Paris-based international bureaucracy that originally was created to engage in benign activities such as gathering statistics about member nations. It still does some of that, but it also has become an advocacy organization, pushing an agenda that [reflects the statist orientation](#) of the Western European nations that dominate the OECD's membership.

The bureaucracy is especially notorious for [its anti-tax competition efforts](#), such as the [global corporate tax cartel](#). But it also pushes for bad policy in member nations. Heck, it pushes for bad policy [in non-member nations](#).

Basically, OECD bureaucrats think “higher taxes” is the answer for almost any question. I even created a [sarcastic fill-in-the-blanks macro](#) back in 2015 that can be used for any of their publications.

The easy-response macro for new OECD publications

The bureaucrats at the Paris-based OECD, working in cooperation with **union bosses/class-warfare advocates/other tax-free international bureaucrats/politicians**, have released a new **report/study/paper** urging more **power/control/authority** for governments in order to increase **regulation/taxes/spending/redistribution/intervention**.

The bureaucrats even target the United States, which seems kind of foolish since American taxpayers finance the biggest share of the OECD's budget.

For example, they just released their [Economic Survey](#) of the United States and recommended massive tax increases. Everything from higher corporate tax rates to increased double taxation of dividends and capital gains. As well as higher individual tax rates, busting the wage-base cap, and expanding the death tax.



Most of those tax increases target upper-income taxpayers, which OECD economists [recognize is a recipe for less prosperity](#), but OECD tax bureaucrats don't care. Moreover, they didn't forget about the rest of us. The bureaucrats also want a carbon tax and an increase in the payroll tax rate. I'm not joking. Here's their list, directly copied from page 135.

Table 24. Illustrative tax revenue and expenditure changes to put debt on a prudent path

Recommendations	Scenario	Impact on fiscal balance (annual % of GDP)	Source
Total net revenue		2.7	
Increase corporate tax revenue, simplify corporate taxes	Revert half of the corporate tax rate change in the TCJA, align US corporate minimum taxes with the Global Minimum Tax	0.5	Clausing and Sarni (2023), CBO (2023c)
Reduce tax expenditures in individual tax code and increase estate tax exemption amounts	Increase individual rate on qualified dividends and capital gains, revert estate tax exemption to 2009 level	0.3	Clausing and Sarni (2023), CBO (2023c)
Expiration of TCJA in 2025	Marginal rates to revert to 2017 levels, suite of business and capital tax changes sunset, extend SALT and mortgage interest caps	0.8	CRFB (2023)
At 2025 expiration, parts of TCJA can be retained to help lower and middle income families	Extend Child Tax Credit, expand refundability and index for inflation, retain changes and then increase standard deduction	-0.4	CRFB (2023)
Increase funding for Social Security	Unleash OASDI payroll tax, add 1 percentage point to the payroll tax	0.8	CBO (2023b)
Change in tax treatment of high value employer-provided health plans	Payments to employer-provided health plans above median cost are no longer excluded from the income tax system.	0.3	CBO (2023d)
Other sources of revenue, including to help fund the climate transition	Include greenhouse gas tax, gasoline tax, funding for IRS	0.4	Burleso et al (2024), CBO (2023c)

CIFA INFORMS...



THE OECD'S TAX-AND-SPEND AGENDA FOR THE UNITED STATES

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

URL Link: <https://danieljmitchell.wordpress.com/2024/06/26/the-oecd-s-tax-and-spend-agenda-for-the-united-states/>

To be fair, the OECD Survey also includes a few changes on the spending side of the budget.

But the bureaucrats failed to identify a single department to eliminate (there are [many juicy targets](#)). Not did they call for [structural entitlement reform](#).

They merely suggested tinkering with program formulas – an [approach](#) that repeatedly has failed to produce meaningful savings.

Oh, and they also [regurgitate their recommendation](#) for a new parental leave entitlement.

P.S. You may be wondering why the OECD pushes bad policy. The answer is simple. That is the message that politicians prefer, and the bureaucrats at the OECD need to please those politicians in order to continue enjoying their [lavish budgets and exceedingly generous tax-free salaries](#).

P.P.S. You may also be wondering why Republicans continue to [send tens of millions of dollars to Paris](#) to subsidize the OECD. That's a very good question. I assume the answer is [a mix of stupidity and masochism](#).

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

**TRUSTING 2020-2021
is available here:**

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



www.cifango.org

GESTION DURABLE DES ENTREPRISES: LE CONSEIL FÉDÉRAL VEUT DURCIR LES RÈGLES EN MATIÈRE DE PUBLICATION D'INFORMATIONS

COMMUNIQUÉ—ConseilFédéral—26.06.2024

Berne, 26.06.2024 — Le Conseil fédéral souhaite conserver une démarche coordonnée à l'échelon international en matière de gestion durable des entreprises. Lors de sa séance du 26 juin 2024, il a ouvert la consultation sur de nouvelles dispositions relatives à la publication d'informations par les entreprises. À l'image des normes en vigueur dans les États européens, les règles proposées prévoient qu'un nombre plus élevé d'entreprises seront tenues de publier des rapports sur les risques liés à leur activité commerciale dans les domaines de l'environnement, des droits de l'homme et de la corruption et sur les mesures qu'elles ont prises pour y remédier.

La loi en vigueur impose déjà aux grandes entreprises suisses de faire la transparence sur certains aspects de leur activité commerciale. Elles doivent présenter des rapports sur les questions environnementales, les questions sociales, les questions de personnel, le respect des droits de l'homme et la lutte contre la corruption, et décrire les mesures prises pour limiter les risques en la matière. En adoptant ces règles, la Suisse a fait le choix d'une législation harmonisée à l'échelon international.

Le droit de l'UE relatif à la gestion durable des entreprises s'est développé au cours des dernières années. Les grandes entreprises suisses, mais aussi de plus petites (jusqu'à 50 000 entreprises en tout selon l'analyse d'impact de la réglementation), seront concernées directement ou indirectement par la directive de l'UE concernant la publication d'informations en matière de durabilité, du fait des relations économiques étroites qui unissent la Suisse à l'UE.

Le Conseil fédéral est convaincu qu'il faut adapter le droit suisse à ces évolutions, en considération

toutefois de ses spécificités. Il a arrêté les grandes lignes de la future réglementation suisse en septembre 2023.

Davantage d'entreprises tenues de publier des informations

Lors de sa séance du 26 juin 2024, le Conseil fédéral a ouvert la procédure de consultation sur une modification du code des obligations visant à rendre les règles de transparence plus strictes. Quelque 3500 entreprises seront tenues de rendre compte des risques liés à leur activité commerciale dans les domaines de l'environnement, des droits de l'homme et de la corruption et des mesures qu'elles ont prises pour y remédier. Outre les sociétés ouvertes au public, les entreprises en Suisse qui ont au moins 250 employés, un total du bilan d'au moins 25 millions de francs et un chiffre d'affaires d'au moins 50 millions de francs seront tenues, comme dans l'UE, de publier des informations en matière de durabilité dès lors qu'elles atteignent deux de ces trois seuils pendant deux exercices consécutifs. Actuellement cette obligation ne s'applique qu'aux entreprises qui ont plus de 500 employés (un total du bilan de 20 mio et un chiffre d'affaires de 40 mio), soit environ 300 entreprises en Suisse. Le projet de loi prévoit en outre que les rapports devront être soumis à une entreprise de révision externe ou à un organisme d'évaluation de la conformité.

Les nouvelles règles en matière de gestion durable auront un coût pour les entreprises qui y seront soumises. Le Conseil fédéral examine actuellement comment la Confédération pourrait soutenir les entreprises suisses pour la mise en œuvre des nouvelles règles (postulat 23.4062).

Contrairement aux entreprises de l'UE, celles soumises à la réglementation suisse pourront

GESTION DURABLE DES ENTREPRISES: LE CONSEIL FÉDÉRAL VEUT DURCIR LES RÈGLES EN MATIÈRE DE PUBLICATION D'INFORMATIONS

[COMMUNIQUÉ—ConseilFédéral—26.06.2024](#)

choisir entre appliquer les normes d'information de l'UE et d'autres normes équivalentes, que le Conseil fédéral désignera dans une ordonnance. La consultation prendra fin le 17 octobre 2024.

Devoirs de diligence: une analyse précise des règles de l'UE s'impose

L'UE vient d'adopter sa directive sur le devoir de vigilance des entreprises en matière de durabilité. Le Conseil fédéral a commandé une étude pour l'automne 2024 afin d'analyser précisément les répercussions de cette nouvelle directive sur les entreprises suisses avant de décider de la marche à suivre.

Adresse pour l'envoi de questions:

Adrian Tagmann

Office fédéral de la justice

T +41 58 463 77 57

adrian.tagmann@bj.admin.ch

Documents:

- [Rapport explicatif](#) (PDF, 546 kB)
- [Avant-projet](#) (PDF, 138 kB)



CENTRE DE DROIT
BANCAIRE ET FINANCIER

RÈGLEMENT EUROPÉEN SUR L'INTELLIGENCE ARTIFICIELLE: LES PREMIERS PAS

Philipp Fischer & Yannick Caballero Cuevas—Centre de droit bancaire et financier—<https://cdbf.ch/1359/>

Après plus de trois ans de gestation législative, le [règlement européen sur l'intelligence artificielle](#) a enfin été publié dans le Journal officiel. Ce dernier est directement applicable à tous les États membres de l'UE, sans nécessiter une transposition dans le droit national. Un régime transitoire est prévu pour certains acteurs et exigences.

Le règlement représente le premier cadre réglementaire qui s'applique de manière générale aux systèmes d'intelligence artificielle (SIA), dont la définition est présentée ci-dessous. Cette réglementation marque un tournant majeur, également pour les prestataires suisses de services financiers. D'une part, le règlement a une portée extraterritoriale, et d'autre part, il pourrait servir de source d'inspiration au-delà des frontières de l'Union européenne. Bien qu'il soit encore trop tôt pour déterminer si le règlement deviendra un nouveau 'standard international' (comme l'a été le RGPD), il est vraisemblable qu'il aura un impact en Suisse.

Le règlement adopte une approche fondée sur les risques s'appliquant tant aux SIA qu'aux modèles d'IA à usage général (GPAIM).

Il divise ainsi les SIA en quatre catégories, respectivement (i) les SIA présentant un risque *inacceptable* (art. 5), (ii) les SIA présentant un risque *élevé* (art. 6), (iii) les SIA présentant un risque *limité* (art. 50) et (iv) les SIA présentant un risque *minime*.

Pour la première catégorie, le règlement interdit des pratiques d'IA comme les systèmes de 'crédit social'

(soit, en résumé, l'évaluation de personnes physiques pendant une certaine période sur la base de leur comportement social ou de leurs caractéristiques personnelles connues, déduites ou prévues) ou de surveillance biométrique en temps réel.

La deuxième catégorie vise, en particulier, les SIA utilisés pour évaluer la solvabilité des personnes physiques (*credit scoring*, cf. cdbf.ch/1316/ en lien avec le RGPD). Pour ces systèmes, les fournisseurs et les déployeurs doivent respecter des exigences techniques et organisationnelles étendues (la définition des termes de fournisseur et déployeur est abordée ci-après). Chaque SIA présentant un risque élevé doit être conforme aux exigences imposées par le règlement avant sa mise en service sur le marché européen. Ces exigences doivent être respectées non seulement lors de la procédure d'autorisation devant l'autorité nationale compétente, mais également tout au long du cycle de vie du SIA.

La troisième catégorie englobe les SIA qui ne sont ni interdits, ni présentant un risque élevé selon le règlement, mais auxquels certaines obligations de transparence s'appliquent.

Finalement, la dernière catégorie vise des applications d'IA utilisées dans les jeux vidéos ou les filtres antispam et pour lesquelles le règlement ne prévoit pas d'exigence réglementaire particulière.

En présence d'un GPAIM, il convient d'examiner si le modèle présente un risque systémique pouvant avoir un impact important sur le marché européen



CENTRE DE DROIT
BANCAIRE ET FINANCIER

RÈGLEMENT EUROPÉEN SUR L'INTELLIGENCE ARTIFICIELLE: LES PREMIERS PAS

Philipp Fischer & Yannick Caballero Cuevas—Centre de droit bancaire et financier—<https://cdbf.ch/1359/>

en raison de sa portée, ou d'effets négatifs réels ou raisonnablement prévisibles sur la santé publique, la sécurité publique, les droits fondamentaux ou la société dans son ensemble, pouvant se propager à l'échelle de la chaîne de valeur (art. 51).

A. Champ d'application matériel

Comme cela a été mentionné, le règlement s'applique aux SIA et aux GPAIM. L'ajout du GPAIM en cours d'adoption du règlement génère des défis pratiques pour la coordination des règles applicables aux SIA et aux GPAIM. Dans ce contexte, se posera aussi la question de savoir si les GPAIM sont une sous-catégorie des SIA, dans quel cas, le fournisseur devra évaluer si son modèle présente un risque inacceptable, élevé ou limité.

Le règlement définit un SIA comme «un système automatisé qui est conçu pour fonctionner à différents niveaux d'autonomie et peut faire preuve d'une capacité d'adaptation après son déploiement, et qui, pour des objectifs explicites ou implicites, déduit, à partir des entrées qu'il reçoit, la manière de générer des sorties telles que des prédictions, du contenu, des recommandations ou des décisions qui peuvent influencer les environnements physiques ou virtuels» (art. 3 ch. 1). Il ressort de cette définition que les SIA génèrent des résultats pouvant influencer les environnements physiques ou virtuels. En outre, ils doivent posséder un certain degré d'autonomie ainsi qu'une capacité d'adaptation. Ces éléments permettent d'exclure de la définition des systèmes basés sur une pure logique «*if-then*» au profit de

ceux qui cherchent à déceler, dans l'entrée (*input*), un schéma (*pattern*) qui peut être comparé à ceux qui figurent dans un ensemble de données d'entraînement (*training data set*).

La définition des GPIAM est encore plus large que celle des SIA. Un modèle d'IA devient un GPIAM s'il «présente une généralité significative» et est «capable d'exécuter de manière compétente un large éventail de tâches distinctes» (art. 3 ch. 63). Ces précisions font implicitement référence à l'IA dite générale, par opposition à l'IA dite faible qui est limitée à l'exécution de tâches précises. Les GPIAMs sont réglementés de manière moins stricte que les SIA et font l'objet d'une section séparée du règlement, vu qu'ils n'y ont été intégrés qu'après le premier projet de la Commission européenne (cf. cdbf.ch/1181/). ChatGPT est un exemple de GPIAM.

B. Champ d'application personnel

Le champ d'application personnel du règlement repose sur une distinction entre ceux qui offrent des systèmes basés sur l'intelligence artificielle (fournisseurs, art. 3 ch. 3) et ceux qui les utilisent à des fins commerciales (déployeurs, art. 3 ch. 4):

- Le fournisseur est celui qui développe ou met à disposition sur le marché de l'UE un SIA, qu'il agisse sur une base rémunérée ou non. Un fournisseur doit être identifié clairement car il porte la responsabilité principale de la conformité. Le concept de fournisseur inclut les entreprises qui modifient substantiellement un SIA ou



CENTRE DE DROIT
BANCAIRE ET FINANCIER

RÈGLEMENT EUROPÉEN SUR L'INTELLIGENCE ARTIFICIELLE: LES PREMIERS PAS

Philipp Fischer & Yannick Caballero Cuevas—Centre de droit bancaire et financier—<https://cdbf.ch/1359/>

qui utilisent des SIA de manière non prévue, le transformant en SIA présentant un risque *élevé*.

- Les déployeurs sont des utilisateurs commerciaux de SIA, qui opèrent ces systèmes sous leur propre autorité. L'on exclut ainsi l'utilisation à titre personnel dans un contexte non professionnel.

Le règlement prévoit également des obligations pour les importateurs et distributeurs, étant précisé que ces derniers peuvent également être qualifiés de fournisseur dans certains cas.

C. Champ d'application territorial

Le règlement a un large champ d'application territorial, couvrant non seulement les acteurs au sein de l'UE, mais aussi ceux en dehors si leurs SIA affectent des personnes dans l'UE ou si des résultats générés par des SIA localisés en dehors de l'UE sont utilisés dans l'UE (art. 2). L'objectif du législateur européen a été d'empêcher les contournements réglementaires par des activités hors UE qui auraient une influence sur le marché intérieur européen. Par conséquent, le règlement peut également s'appliquer de manière extraterritoriale.

Les entreprises suisses doivent prêter une attention particulière aux obligations de transparence et de conformité si leurs activités ou produits intégrant l'intelligence artificielle affectent des utilisateurs au sein de l'UE. Même sans être directement actives sur le marché de l'UE, ces entreprises pourraient se voir appliquer le règlement, par exemple si le résultat

(*output*) de leurs SIA est utilisé intentionnellement dans l'UE.

D. Conclusion

Le règlement pose les bases d'un nouveau cadre réglementaire à explorer. Il est important pour les prestataires de services financiers suisses à plusieurs égards : (i) certains de ces prestataires disposent de présences au sein de l'UE auxquelles les nouvelles règles seront applicables, (ii) certaines dispositions du règlement ont une portée extraterritoriale et (iii) ce règlement constitue l'une des approches réglementaires dont le DETEC s'inspirera sans doute pour répondre au [mandat](#) conféré par le Conseil fédéral de présenter «les approches réglementaires possibles en matière d'intelligence artificielle» d'ici fin 2024. L'on relèvera aussi que l'intelligence artificielle a fait son apparition dans le «Monitoring des risques» 2023 de la FINMA.

Le règlement européen sur l'IA aura des implications importantes pour l'industrie financière. Le Centre de droit bancaire et financier publiera une série de commentaires à ce sujet. Par ailleurs, ce sujet fera l'objet d'une présentation dans le cadre de la [Journée 2024 de droit bancaire et financier](#).



CENTRE DE DROIT
BANCAIRE ET FINANCIER

RÉTROCESSIONS: RENONCIATION VALABLE EN CAS DE FOURCHETTES PAR CATÉGORIE DE PRODUIT

NICOLAS OLLIVIER—Centre de droit bancaire et financier—<https://cdbf.ch/1358/>

Le Tribunal fédéral, dans son arrêt [4A_574/2023](#), [4A_576/2023](#) du 24 mai 2024, confirme un jugement du *Handelsgericht* de Zurich ([HG210069-O](#)), précisant les conditions pour qu'une renonciation à la restitution des rétrocessions soit valable hors gestion de fortune.

Le *Handelsgericht* avait laissé ouverte la question de savoir si la relation entre les parties relevait du conseil en placement ou d'un simple compte/dépôt, puisque dans les deux cas, la banque devait restituer les rétrocessions. Le Tribunal fédéral, dans son arrêt, ne se prononce pas sur l'obligation de restitution des rétrocessions par la banque dans le cadre d'un rapport *execution only* ou de conseil, car la banque a admis cette obligation de principe.

Les clauses de renonciation aux rétrocessions contenues dans les conditions générales de 2011 (CG 2011) et un formulaire relatif au contrat de conseil prévoient notamment que le montant des rétrocessions dépend, en règle générale, du type de transactions et d'investissements effectués pour le client ainsi que de la fréquence de réinvestissement des actifs. La banque fournit des détails sur les rétrocessions pour des instruments financiers spécifiques sur demande écrite du client. Les rétrocessions reçues par la banque peuvent s'élever à un montant compris entre 0% et 5% des actifs sous gestion moyens par an.

Les conditions générales de 2014 (CG 2014) précisent que les rétrocessions périodiquement perçues par la banque varient entre les pourcentages suivants par an des investissements pertinents détenus par le client:

- Fonds du marché monétaire: 0 – 0,50%
- Fonds d'investissement en obligations: 0 – 0,50%
- Fonds d'investissement en actions: 0 – 0,50%
- Fonds d'investissement alternatifs: 0 – 0,75%
- Produits structurés: non applicable
- Transactions boursières: non applicable

Le *Handelsgericht* a jugé que la clause des CG 2011 ne fournissait pas la valeur de référence appropriée pour un contrat de conseil ou de services *execution only*. De plus, il a estimé que la fourchette de 0% à 5% était trop large et imprécise pour permettre au client d'évaluer correctement le coût total et de déterminer si la banque se trouve en situation de conflit d'intérêts. Le Tribunal cantonal a ensuite retenu que la clause des CG 2014 fournissait des valeurs de référence techniques suffisantes des accords de rétrocessions existants avec des tiers, tout en indiquant que, dans le cas du contrat de conseil en placement ou de simples relations de compte/dépôt, la valeur du placement du client concerné constituait une valeur de base appropriée. La répartition en différentes catégories de placement et l'indication de fourchettes de pourcentage comprises entre 0 et 0,75% pour chaque catégorie permettaient au client de calculer assez précisément l'ordre de grandeur de la rétrocession perçue par la banque pour une transaction qu'il avait ordonnée.

Le Tribunal fédéral retient tout d'abord que le client ne démontre pas qu'il n'est pas possible de calculer les rétrocessions avec les indications fournies par la banque dans les CG 2014. Ensuite, notre Haute Cour considère que, contrairement à la gestion de fortune, il n'existe pas, dans le cadre du conseil en placement ou de la simple relation de compte/dépôt, de fortune gérée qui pourrait être utilisée comme valeur de référence. Dans la mesure où, dans une telle relation, le client ordonne lui-même les transactions, les principes applicables à la gestion de fortune ne peuvent pas s'appliquer sans autre examen. Les autres arguments du recours sont hors sujet, le recourant ne s'étant contenté que de se référer à la jurisprudence relative au contrat de gestion.

Les considérants du Tribunal fédéral sont quelque peu sommaires, en raison des lacunes présentes dans les arguments et la motivation du recours dans

RÉTROCESSIONS: RENONCIATION VALABLE EN CAS DE FOURCHETTES PAR CATÉGORIE DE PRODUIT

NICOLAS OLLIVIER—Centre de droit bancaire et financier—<https://cdbf.ch/1358/>

cette affaire à faible valeur litigieuse (CHF 32'490) et de la volonté de notre Haute Cour de ne pas se prononcer de manière plus étendue que nécessaire. Les observations suivantes peuvent cependant être formulées à propos de cet arrêt:

1. Le Tribunal fédéral confirme l'approche de plusieurs tribunaux cantonaux qui appliquent des règles distinctes selon les types de relations contractuelles pour juger de la validité de la renonciation (cf. *Obergericht* de Zurich [NP230015-O/U](#) du 12 juillet 2023; *Handelsgerichts* de Berne [HG 22 21](#) du 6 septembre 2023 et la décision de recours [TF 4A 496/2023](#) du 27 février 2024, résumé in: Fischer, [cdbf.ch/1338](#); *Handelsgericht* de Zurich [HG190234-O](#) du 5 octobre 2021).
2. Il est décisif de savoir si le mandant peut estimer ou non combien le mandataire gagne, respectivement combien ses services lui coûtent. Cela doit faire l'objet d'un examen au cas par cas (cf. c. 6 et également [ATF 137 III 393](#) du 29 août 2011, c. 2.5, résumé in: Fischer, [cdbf.ch/773](#); arrêt du *Handelsgericht* de Zurich [HG190234-O](#) du 5 octobre 2021, c. 3.2). Selon nous, les fourchettes par catégorie de produits ne sont pas suffisantes si le client n'a pas également reçu la grille tarifaire des frais de transactions car le client doit pouvoir saisir l'ampleur des rétrocessions attendues et les comparer aux honoraires convenus (cf. [ATF 137 III 393](#), c. 4).
3. En vertu de l'effet de rayonnement de la LSFIn sur le droit civil, il convient de distinguer le conseil en placement lié à des transactions isolées du conseil en placement basé sur un portefeuille. En lien avec l'[art. 26 LSFIn](#), la FINMA considère que pour le conseil en placement lié à des transactions isolées ([art. 11 LSFIn](#)) et les relations *execution only*, il suffit d'indiquer des fourchettes pertinentes par catégorie de produit. En gestion de fortune et conseil en placement basé sur un portefeuille ([art. 12 LSFIn](#)), il faut également informer sur la fourchette de rémunération selon la valeur du portefeuille (*fortune déposée*) et la stratégie de placement convenue (cf. [Rapport explicatif](#) sur le projet de circulaire FINMA «[Règles de comportement selon la LSFIn et l'OSFin](#)», p. 19).



CENTRE DE DROIT
BANCAIRE ET FINANCIER

RÉTROCESSIONS: UNE ANALYSE DES CARACTÉRISTIQUES DE L'ACTIVITÉ DE CHURNING

SÉBASTIEN PITTET—Centre de droit bancaire et financier—<https://cdbf.ch/1355/>

Ce n'est pas nouveau, le gestionnaire de fortune qui procède à une activité de barattage (*churning*) s'expose à une condamnation pénale (gestion déloyale – [art. 158 CP](#)). Dans l'arrêt [6B 1118/2023](#) du 26 avril 2024, le Tribunal fédéral analyse avec précision les indices permettant de retenir ou d'écarter une activité de *churning*, à savoir effectuer un nombre important d'opérations dans le seul but d'augmenter ses rétrocessions.

Entre 2003 et 2005, trois clients entretiennent une relation de gestion de fortune avec un gestionnaire indépendant. Les avoirs des trois clients sont déposés au sein de la même banque dépositaire. Pour son activité, le gestionnaire est rémunéré par des honoraires qui correspondent à 0.5% des avoirs sous gestion. En parallèle, il perçoit également des rétrocessions de la banque dépositaire, calculées en pourcentage du montant investi par transaction. En d'autres termes, plus le gestionnaire effectue de transactions, plus il reçoit des rétrocessions.

L'activité de gestion entraîne des pertes très importantes pour les clients et il est reproché au gestionnaire d'avoir procédé à une activité de *churning*. Le gestionnaire est condamné en première instance à une peine privative de liberté (PPL), puis acquitté en deuxième instance. L'affaire monte au Tribunal fédéral une première fois en 2019. Notre Haute Cour admet le recours et reproche à l'*Obergericht* zurichois de ne pas avoir fait appel à un expert financier pour rendre sa décision ([TF 6B 1113/2018](#)). Quatre ans plus tard, à la suite d'une expertise, l'*Obergericht* [condamne](#) cette fois le gestionnaire à une PPL de 16 mois avec sursis pour gestion déloyale qualifiée (art. 158 CP). Le gestionnaire recourt au Tribunal fédéral contre cette dernière décision.

En matière de rétrocessions, deux situations peuvent notamment conduire à une responsabilité pénale du prestataire: (i) la violation de l'obligation de

rendre compte (voir notamment [TF 6B 689/2016](#) du 14 août 2018, résumé in: Fischer, [cdbf/1030](#)), et (ii) la violation de l'obligation de restitution. C'est principalement cette deuxième alternative qui nous intéresse ici.

Lorsqu'un gestionnaire effectue des opérations non pas en fonction de l'intérêt de son client, mais pour augmenter sa rémunération, son comportement peut constituer un acte de gestion déloyale qualifié. C'est en particulier le cas d'une activité de *churning*, dont le Tribunal fédéral fixe les contours dans cet arrêt.

Premier indicateur d'une éventuelle activité de *churning*: le *Turn-Over-Rate* (TOR). Le TOR correspond à la valeur totale des opérations pendant une période déterminée, divisée par la valeur moyenne du portefeuille pendant cette période. En se fondant sur de la jurisprudence américaine ainsi que les développements de l'*Obergericht*, le Tribunal fédéral arrive à la conclusion que, pour une stratégie conservatrice, un TOR annualisé supérieur à 6 constitue un indice de *churning*. En fonction de la stratégie choisie, un TOR légèrement supérieur est admissible.

En l'espèce, pour le premier client, le montant total des transactions pendant une période de quatre mois s'élève à CHF 6'647'554.-, et la valeur moyenne du portefeuille pendant cette période est de CHF 983'284.-. Pour ces quatre mois, le TOR correspond ainsi à 6.76 (6'647'554/983'284), ce qui équivaut à un TOR annualisé de 20.28 (pour les deux autres clients, le TOR annualisé s'élève à 13.8 et 55.11). Ces résultats sont largement supérieurs à 6, ce qui laisse supposer une activité de *churning*.

Deuxième indicateur d'une activité de *churning*: le *Cost-to-Equity-Ratio* (CER). Ce ratio correspond aux frais liés aux transactions, divisés par la valeur

RÉTROCESSIONS: UNE ANALYSE DES CARACTÉRISTIQUES DE L'ACTIVITÉ DE CHURNING

SÉBASTIEN PITTET—Centre de droit bancaire et financier—<https://cdbf.ch/1355/>

moyenne du portefeuille. Ce calcul permet de déterminer l'augmentation du capital nécessaire à la constitution d'un bénéfice après déduction des coûts. Pour une stratégie conservatrice, un ratio annualisé supérieur à 12% constitue un indice de *churning*.

En l'espèce, pour le premier client, les frais liés aux transactions pendant une période de quatre mois s'élèvent à CHF 165'080.- (frais bancaires et rétrocessions), et la valeur moyenne du portefeuille à CHF 983'284.-. Pour ces quatre mois, le CER correspond ainsi à 16.78% (165'080/983'284), ce qui équivaut à un CER annualisé de 50.4% (pour les deux autres clients, le CER annualisé s'élève à 40.75% et 126.6%). Cela signifie qu'un rendement annuel supérieur à 50.4% était nécessaire rien que pour couvrir les frais. Ces résultats sont largement supérieurs à 12%, ce qui laisse à nouveau supposer une activité de *churning*.

Dernier indicateur (considéré comme secondaire): le *Commission-to-Investment-Ratio* (CIR). Ce ratio correspond aux frais liés aux transactions, divisés par la valeur initiale de l'investissement. En principe, le CIR ne devrait pas dépasser 12.8%.

En l'espèce, pour le premier client, les frais liés aux transactions pendant une période de quatre mois s'élèvent à CHF 165'080.-, et la valeur initiale de l'investissement est de CHF 1'307'918.-. Le CIR correspond ainsi à 12.62% (pour les deux autres clients, le CIR s'élève à 11.7% et 30.75%). Quand bien

même le seuil de 12.8% n'est pas dépassé pour les trois clients, le ratio élevé de CIR laisse présupposer une potentielle activité de *churning*.

Au vu des indices qui découlent des différents critères ci-dessus, le Tribunal fédéral confirme les développements et la sanction de l'*Obergericht*, les éléments constitutifs subjectifs de l'infraction de gestion déloyale étant par ailleurs également remplis.

Cet arrêt dresse une liste intéressante des critères pertinents pour qualifier une activité de *churning*, en allant plus loin que dans l'[ATF 142 IV 346](#). Si ces critères existaient déjà de manière plus ou moins équivalente (voir notamment le [Rapport de gestion CFB 2007](#), p. 86 s.), cette décision fournit des pistes intéressantes sur les seuils maximums qui peuvent déclencher une activité de *churning*.

Ce comportement est évidemment également proscrit par le droit civil. Le gestionnaire qui procède à cette activité viole son devoir de loyauté et de rendre compte ([art. 398 et 400 CO](#)). Sur un plan réglementaire, l'activité de *churning* est interdite par l'[art. 27 let. a OSFin](#) (et, avant la LSFin, par l'[ancienne Circulaire 2009/1](#) sur le mandat de gestion de fortune).

A notre avis, les critères et seuils développés dans cet arrêt pourraient être utilisés également pour interpréter l'[art. 27 let. a OSFin](#).



CENTRE DE DROIT
BANCAIRE ET FINANCIER

RÉVISION DU DISPOSITIF ANTI-BLANCHIMENT: PUBLICATION DU PROJET ET DU MESSAGE DU CONSEIL FÉDÉRAL

KATIA VILLARD—Centre de droit bancaire et financier—<https://cdbf.ch/1354/>

Le Conseil fédéral a [publié](#) le 22 mai 2024 le [projet de loi](#) portant révision du dispositif anti-blanchiment. Pour mémoire, la révision comporte deux volets. Le premier s'inscrit dans le prolongement d'une modification, début 2022, de la Recommandation 24 du GAFI relative à la transparence des personnes morales. Il prévoit l'introduction d'un registre fédéral des ayants droit économiques des sociétés, par le biais d'une nouvelle loi sur la transparence des personnes morales et l'identification des ayants droit économiques (P-LTPM). Le second volet est composé de plusieurs modifications de la LBA. Nous commentons ici les principales: assujettissement à la LBA des conseillers, abaissement du seuil de certaines transactions en espèces pour la soumission aux obligations LBA, remaniement du système sanctionnateur pour les affiliés à un OAR, utilisation du régime anti-blanchiment pour assurer le respect des sanctions internationales, restriction à la poursuite de la violation de l'obligation de communiquer commise par négligence.

Le projet de LTPM est, dans les grandes lignes, fidèle à l'[avant-projet](#) (commenté in: Villard, cdbf.ch/1300). Sous réserve de quelques exceptions, il vise les personnes morales de droit privé suisse, les trustees et certaines entités étrangères présentant un lien particulier avec la Suisse – succursale inscrite au registre du commerce, administration effective en Suisse ou propriété d'un immeuble en Suisse (art. 2 P-LTPM). Ces entités devront identifier et annoncer au registre (électronique) de transparence ou, dans certaines situations, au registre du commerce les personnes physiques qui, selon les définitions posées par la loi, doivent être considérées comme leurs ayants droit économiques (pour les sociétés, art. 4 ss P-LTPM). Ces derniers doivent eux-mêmes s'annoncer à la société, de même que doivent être annoncés les rapports de fiducie (art. 13 ss P-LTPM). La déclaration doit être effectuée par le membre le plus haut placé de l'organe de direction,

qui peut déléguer cette tâche mais continue à répondre de sa bonne exécution (art. 12 P-LTPM). Le registre contenant les informations utiles, tenu par l'OFJ, serait accessible aux autorités, ainsi que, pour les besoins de la lutte anti-blanchiment, aux intermédiaires financiers et aux conseillers (art. 28, 34 et 35 P-LTPM). L'intermédiaire financier qui constate une divergence entre les informations du registre de transparence et celles en sa possession serait d'ailleurs dans l'obligation de la signaler (art. 38 P-LTPM). Le non-respect, par l'intermédiaire financier, de son obligation de signalement des divergences ne porte toutefois pas à conséquence à teneur du projet de loi. Une autorité de contrôle – soit une unité du DFF – serait chargée de vérifier les informations au registre et surveiller l'exécution de la loi (art. 42 et 46 P-LTPM). L'entité elle-même, les actionnaires, associés, etc. d'une société, les tiers impliqués dans la chaîne de contrôle et les ayants droit économiques ou encore, sous réserve du secret professionnel, les tiers en relation contractuelle avec les personnes précitées sont tenus de fournir à l'autorité de contrôle les renseignements et pièces utiles (art. 44 P-LTPM). La violation des annonces à faire à la société pour la détermination de l'ayant droit économique, la violation de l'obligation d'annonce au registre ou la fourniture de fausses indications à l'autorité de contrôle, serait réprimée, conformément aux dispositions du droit pénal administratif, par une amende pouvant atteindre un demi-million de francs (art. 50 P-LTPM). Au contraire toutefois de ce qui était prévu dans l'avant-projet et pour tenir compte des critiques émises lors de la procédure de consultation, la violation doit être intentionnelle, la seule négligence n'étant pas punissable.

En ce qui concerne le deuxième volet, on rappelle que le projet entend tout d'abord, dans le prolongement de la révision amputée de 2019 – et c'est évidemment-là le nerf de la guerre – élargir le cercle des activités soumises à la LBA. Le critère,

RÉVISION DU DISPOSITIF ANTI-BLANCHIMENT: PUBLICATION DU PROJET ET DU MESSAGE DU CONSEIL FÉDÉRAL

KATIA VILLARD—Centre de droit bancaire et financier—<https://cdbf.ch/1354/>

aujourd'hui principal, pour être assujéti au régime anti-blanchiment, à savoir l'intermédiation financière apparaît trop restrictif. Toute une palette d'activités s'articulant autour de conseils juridiques ou comptables en lien avec la création et la gestion de sociétés ou de vente/achat immobilier déclencherait désormais les obligations LBA (art. 2 P-LBA). Le [message](#) effectue plusieurs précisions intéressantes sur la délimitation entre les activités assujétiées et celles qui ne le sont pas (message, p. 150 ss). Si le champ d'application matériel de cette extension était déjà le même dans l'avant-projet, ce dernier prévoyait toutefois un régime spécial pour l'avocat assujéti à la [loi sur la libre circulation des avocats](#) (LLCA) et exerçant les activités susmentionnées, en ce que les obligations de diligence LBA étaient ancrées dans la LLCA (et non pas dans la LBA). On peut imaginer que cette *lex specialis* avait, sur un plan «psychologique», l'objectif d'atténuer la levée de boucliers que le projet d'assujétiement à la LBA de certaines activités de conseil provoquait dans le milieu des avocats, en leur prévoyant un régime *ad hoc*. Elle avait par ailleurs pour conséquence de soumettre le respect des obligations LBA – et les sanctions en cas de violation – à la compétence de l'autorité de surveillance des avocats. Quoi qu'il en soit, la proposition n'a pas convaincu les participants à la [procédure de consultation](#) qui ont notamment fait valoir que l'autorité de surveillance des avocats n'avait pas les ressources nécessaires au contrôle du respect des obligations LBA. Le projet abandonne donc l'idée d'un «double ancrage», de

sorte que les obligations de tous les conseillers qui exercent une activité désormais soumise au régime anti-blanchiment sont réglées dans le P-LBA, que ce conseiller soit, ou non, un avocat LLCA. Les obligations de diligence des conseillers seront concrétisées dans une ordonnance du Conseil fédéral selon une approche fondée sur les risques (art. 8c P-LBA). Le projet reprend par ailleurs, dans la LBA, l'exemption qui figurait initialement, dans l'avant-projet, dans la LLCA, en sortant du champ d'application de la loi l'activité exercée dans le cadre de procédures judiciaires, pénales, administratives ou arbitrales (art. 2 al. 4 let. f P-LBA). La question de savoir si l'exemption vaut aussi s'agissant d'une «potentielle-future» procédure n'est pas claire à ce stade. En ce qui concerne ensuite l'obligation de communiquer, l'art. 9 al. 2 let. b P-LBA prévoit une clause spéciale pour les avocats et les notaires en ce sens qu'une telle obligation ne peut se déclencher que si, cumulativement: (i) ces professionnels effectuent une transaction financière au nom et pour le compte du client et (ii) les informations à communiquer ne sont pas couvertes par le secret professionnel (réserve déjà prévue par le droit actuel pour l'avocat intermédiaire financier).

En résumé, le système prévu est donc le suivant: l'avocat est soumis à des obligations *de diligence* LBA lorsqu'il effectue une prestation au sens de l'art. 2 al. 3bis et 3ter P-LBA, qui peut ressortir de l'activité typique ou atypique de l'avocat. Ces devoirs ne sont toutefois pas applicables lorsque la prestation



CENTRE DE DROIT
BANCAIRE ET FINANCIER

RÉVISION DU DISPOSITIF ANTI-BLANCHIMENT: PUBLICATION DU PROJET ET DU MESSAGE DU CONSEIL FÉDÉRAL

KATIA VILLARD—Centre de droit bancaire et financier—<https://cdbf.ch/1354/>

– qui relève alors nécessairement de l'activité typique de l'avocat – s'inscrit dans le cadre d'une activité de représentation en justice. S'agissant, en revanche, de l'obligation *de communiquer*, le secret professionnel s'oppose à toute transmission au MROS d'informations obtenues dans le contexte de l'activité classique de l'avocat, y compris le conseil.

La surveillance des conseillers est assurée par un organisme d'autorégulation avec une disposition spéciale s'agissant des avocats et des notaires pour préserver le secret professionnel (art. 12 et 18a P-LBA).

Ensuite, le projet remet sur le tapis une autre mesure qui avait été refusée par le Parlement lors de la dernière révision de 2019, soit l'abaissement du seuil de CHF 100'000.- à CHF 15'000.- pour l'assujettissement des négociants en métaux précieux et pierres précieuses (bruts ou semi-ouvrés) au dispositif anti-blanchiment (art. 8a al. 2bis P-LBA). Il y ajoute les négociants en immeubles, sans limite de seuil pour le paiement en espèces (art. 8a al. 4 AP-LBA). A lire les résultats de la procédure de consultation, la mesure ne paraît pas activement combattue.

A la suite des critiques presque unanimes émises lors de la procédure de consultation, le Conseil fédéral renonce en revanche à modifier le système sanctionnateur actuellement assumé par les OAR, en le «faisant passer» du droit privé ou droit public. On rappelle que la proposition visait à anticiper un possible revirement de jurisprudence du Tribunal

fédéral à cet égard. Le message précise que la mesure «fera, l'objet, cas échéant, d'un projet législatif distinct» (message, p. 37). Si le système actuel semble fonctionner d'après les participants à la procédure de consultation, une réflexion sur le système sanctionnateur en matière de LBA – et de surveillance des marchés financiers en général – mérite toutefois d'être engagée. Un changement de jurisprudence – qui considérerait désormais les sanctions des OAR comme du droit public – imposerait d'ailleurs une révision législative.

La nouvelle prévoit encore un élargissement de l'objet de la LBA, qui mentionnerait désormais les mesures de coercition fondées sur la [loi sur les embargos](#) (art. 1 et 8 P-LBA). Mesure pragmatique, cette inclusion reste discutable sur le plan dogmatique, car elle crée un amalgame entre deux situations tout à fait différentes (contexte de criminalité financière d'un côté, sanctions internationales dans le cadre d'une situation géopolitique particulière de l'autre).

Last but not least, le Conseil fédéral propose – ce qui n'était initialement pas prévu et dans le prolongement des griefs exprimés à cet égard par les représentants du secteur financier – une restriction à la poursuite de la violation par négligence du devoir d'annonce au sens de l'[art. 37 al. 2 LBA](#). Selon la disposition modifiée du projet, le DFF devrait renoncer à la poursuite dans les cas de faible gravité (art. 37 al. 2 P-LBA).



CENTRE DE DROIT
BANCAIRE ET FINANCIER

PLAN-CADRE D'ASSURANCE RESPONSABILITÉ CIVILE PROFESSIONNELLE

... POUR LES MEMBRES DU GSCGI

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

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

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

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

Le GSCGI n'a pas accès à ces informations.

COUVERTURES D'ASSURANCES

Responsabilité civile professionnelle (RCPI)

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

Les fautes les plus courantes sont:

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

Qui est assuré?

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

Quelle est la couverture? L'assureur va payer:

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

Responsabilité des dirigeants (D&O)

En tant que dirigeant de votre entreprise, vous n'êtes pas à l'abri de revendications à titre personnel même s'il s'agit d'une erreur d'un employé.

En effet, un lésé peut aller chercher une responsabilité personnelle vers le directeur ou l'administrateur de la société pour obtenir réparation du préjudice sur les biens propres du dirigeant.

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

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

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

Quelle est la couverture?

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

Assurance Fraude (FR)

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

Qui est assuré? L'entreprise

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

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

Assurance Cyber (AC)

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

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

EUROPE'S RUSHED ATTEMPT TO SET THE RULES FOR AI

[...] The EU says its pioneering legislation will protect humans from AI's dangers. Critics say it is undercooked and will stifle innovation. [...]

[...] The EU's new Artificial Intelligence Act, a first-of-its-kind law aimed at ensuring ethical use of the technology, might end up smothering the emerging industry in red tape. [...]

[...] The act, which formally comes into force in August and will be implemented in stages over the next two years. [...]

[...] It sorts different AI systems into categories of risk. Those with "minimal risk" — including applications like spam filters — will be unregulated. The most onerous regulations will be on providers of systems classified as "high risk," which might for example profile individuals or process personal data. [...]

[...] The AI legislation is intended to help new technology to flourish, EU officials say, with clear rules of the game ... but critics now say they are undercooked ... the EU needs between 60 or 70 pieces of secondary legislation to support the implementation of the AI Act. [...]

Higher risk, tougher rules



The AI Act classifies different types of artificial intelligence by the risks they pose

Minimal risk: This category, including applications like AI-enabled video games or spam filters, is unregulated.

Limited risk: Chatbots and other systems that generate text and images fall into this category, which will be subject to "light regulation" — for example, obligations to make human users aware they are interacting with a machine, or labelling content as artificially generated in certain circumstances.

High risk: These include systems to be used by law enforcement, or that perform biometric identification, or emotion recognition, or permit access to public services and benefits, or that are used in critical infrastructure.

Unacceptable risk: These prohibited AI systems might deceive or manipulate to distort human behaviour; evaluate people based on social behaviour or personal traits; or profile people as potential criminals.

Timeline of enforcement

- AUG 2024**
The AI Act formally enters into force, kicking off the timeline for various prohibitions and obligations enshrined in the law
- FEB 2025**
The prohibitions on "unacceptable risk" AI kick in, such as systems that aim to manipulate or deceive people in order to change their behaviour, or seek to evaluate or classify people by "social scoring"
- AUG 2025**
A range of obligations go into effect on the providers of so-called "general purpose AI" models that underpin generative AI tools like ChatGPT or Google Gemini
- AUG 2026**
Rules now apply on "high risk" AI systems, including on biometrics, critical infrastructure, education, and employment

[...] Unveiling the act in April 2021, the bloc's digital chief, Margrethe Vestager, said: "With these landmark rules, the EU is spearheading the development of new global norms to make sure AI can be trusted." [...]

[...] Officials are now frantically trying to plug the holes in the regulation before it comes into force. The AI Office, a new division within the European Commission, will play a key role in drafting secondary laws setting out how the principles in the primary legislation should be applied in practice. [...]

[Financial Times—July 16, 2024—Javier Espinoza in Brussels](#)

THE DOLLAR'S SUPERCYCLE IS OVER. WHERE IT'S HEADED.

[...] The dollar's long-anticipated downturn has begun, but don't confuse it with the talk of dedollarization. That remains exaggerated. The greenback's structural function in the global economy remains intact and does not stem from its leading role in invoicing or settling trade. It ultimately arises because many countries and foreign companies have borrowed dollars not from the U.S. government but in the offshore market (*the Eurodollar market acts as a force multiplier*). [...]

[...] On a broad, trade-weighted basis, there have been three significant dollar rallies since the end of Bretton Woods on Aug. 15, 1971. The most recent began toward the end of the 2008-09 financial crisis. According to the Organization for Economic Cooperation and Development's measure of purchasing-power parity, the dollar has recently reached historic heights against several currencies, including the Japanese yen and the Euro. The dollar wasn't this overvalued in September 1985, when France, Japan, the United Kingdom, the U.S., and West Germany met at the Plaza Hotel in New York and agreed to jointly drive it down, ending the first post-Bretton Wood's dollar rally. [...]

[...] In October 1956, less than a week after Soviet tanks rolled into Hungary, the U.K., France, and Israel invaded Egypt. The U.S. was surprised and pressed its financial advantage over the U.K., threatening to sell sterling, which was already struggling to maintain its parity level in the Bretton Woods system. The U.K. sought an IMF package, which the U.S. threatened to veto. [...]

[...] Moscow, seeing how America's special ally was treated, and considering its own vulnerability, moved the dollars it had in the U.S. to British clearing banks—the origins of the Eurodollar market. Within a couple of years, Moscow was recycling its wheat and oil sales by lending in the Eurodollar market. The Bank for International Settlements estimates that non-U.S. banks have about \$50 trillion of dollar debt. [...]

[Barron's—July 25, 2024—Marc Chandler](#)

ABOLISH THE FEDERAL RESERVE? HERE'S WHAT CONSERVATIVES' PROJECT 2025 WOULD DO.

[...] A widely circulated [conservative policy platform](#) for the next presidential administration would put major constraints on the Federal Reserve's mandate and monetary policy tools. Project 2025's chapter on the Fed heavily criticizes the central bank's "inept" management of the U.S. economy since its creation by Congress in 1913. Project 2025 lays out several broad recommendations regarding the Federal Reserve. [...]

[...] The conservative Heritage Foundation think tank's so-called **Project 2025's** primary recommendations for the Fed include a unitary [focus on controlling inflation](#), winding down its balance sheet, and ending its lender-of-last-resort function. Further proposals would return the U.S. to a gold standard or abolish the Fed entirely. Project 2025's extensive policy platform is laid out in a roughly 900-page book called **Mandate for Leadership: The Conservative Promise**. The tome was edited by Paul Dans and Steven Groves—both served in President Donald Trump's administration—and includes contributions from around 400 conservatives who give detailed recommendations for the White House and every federal agency. Trump has recently sought to distance himself from the agenda. The Trump 2024 campaign didn't respond to requests for comment on the Project 2025 proposals. [...]

[...] The Project 2025 platform recommends winding down the Fed's balance sheet holdings—currently worth more than \$7 trillion—and limiting future asset purchases only to U.S. Treasuries. [...]

[...] Additionally, the book recommends eliminating the central bank's lender-of-last-resort function. During times of extraordinary financial stress, the Fed can—and does—extend liquidity to financial institutions in the name of preventing bank runs and contagion to other areas of the financial system. Project 2025 argues that this creates moral hazard and excess speculation and "too big to fail" institutions. [...]

[Barron's—July 18, 2024—Nicholas Jasinski](#)

ALTERNATIVE INVESTMENTS—CTAs AN ALL-WEATHER STRATEGY

Sandrine Ungari, Thomas Legrand, Andrew Laphthorne—SOCIÉTÉ GÉNÉRALE—Membre Partenaire du GSCGI

CTAs (Commodity Trading Advisors) or “managed futures” are a special category of hedge funds that pursues mainly a very specific strategy called “Trend Following”. They use mathematical models to identify trends and breaking points in asset prices. Their name originates from the 70s when they were primarily trading commodities. They now engage into many markets, including bonds, currencies, and equities. Although they can appear complex at first, a lot can be revealed upon further investigation.

CTAs are pursuing a well identified investment style

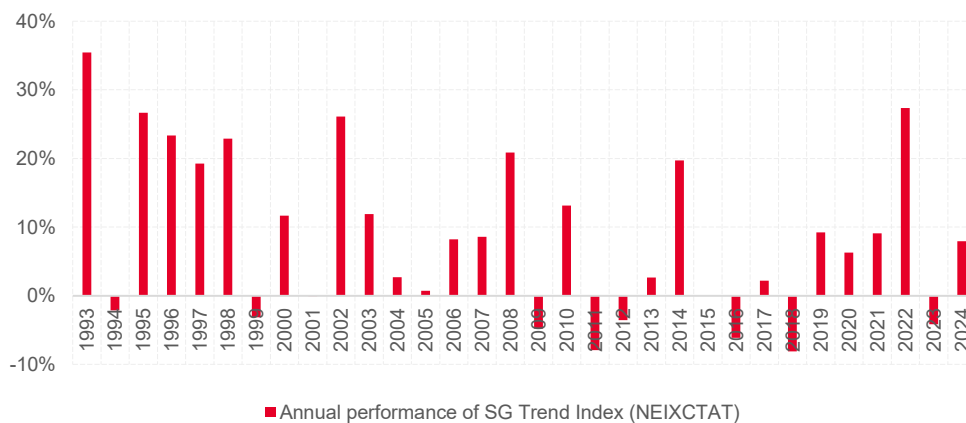
The story of CTAs and ‘trend following’ is the tale of markets’ greatest rises and falls. From the Tulip Mania (1637) to the South Sea Bubble (1720), the Great Depression (1929), and the Subprime Crisis

(2008), these events showcase how long-lasting herd behavior can lead to prolonged bull or bear markets.

Trend following is an investment style that has proved to be a valuable addition to traditional portfolios over time. It is a well-established strategy, with the CTA hedge fund industry managing over \$350bn in 2023, but it is a strategy also run internally by asset managers all over the world.

This investment style has consistently delivered performance in line with expectations for years if not decades or centuries. The returns have been positively skewed, with positive returns being more positive on average than negative returns, and positive returns occurring more frequently than negative returns. Additionally and importantly, trend followers have outperformed traditional assets during challenging times.

Three decades of trend following



Source: SG Cross Asset Research/Cross Asset Quant

Annual returns for MSCI World and US Bonds versus SG Trend Index

	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
SG Trend Index	35%	-2%	27%	23%	19%	23%	-3%	12%	0%	26%	12%	3%	1%	8%	9%	21%	-5%	13%	-8%	-4%	3%	20%	0%	-6%	2%	-8%	9%	6%	9%	27%	-4%	8%
US Bonds	11%	-3%	18%	3%	10%	10%	-3%	14%	7%	12%	2%	4%	3%	3%	9%	14%	-4%	6%	10%	2%	-3%	5%	1%	1%	2%	1%	7%	8%	-2%	-12%	4%	0%
MSCI World	20%	3%	19%	12%	14%	23%	24%	-14%	-18%	-21%	31%	13%	8%	18%	7%	-42%	27%	10%	-8%	13%	24%	3%	-3%	5%	20%	-10%	25%	14%	20%	-19%	22%	18%

Source: SG Cross Asset Research/Cross Asset Quant – 2024 is YTD performance

ALTERNATIVE INVESTMENTS—CTAs AN ALL-WEATHER STRATEGY

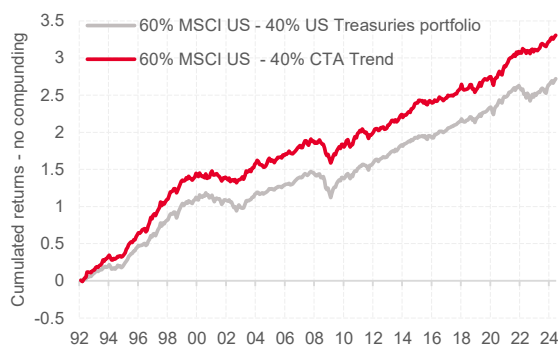
Sandrine Ungari, Thomas Legrand, Andrew Laphorne—SOCIÉTÉ GÉNÉRALE—Membre Partenaire du GSCGI

CTAs are fantastic alternative diversifiers

Long-only investors traditionally run a 60% allocation in equities and 40% allocation in bonds. This allocation has performed handsomely over the past three decades, especially in the US. But replacing bond holdings with a trend-following strategy has clear benefits: it offers the same defensive profile as bonds, both in a cyclical crisis such as 2001-03 or in a systemic crisis such as 2007-08. It does not give up gains as easily when equity markets are up, and it does much better in an inflation-led crisis such as in 2021-22.

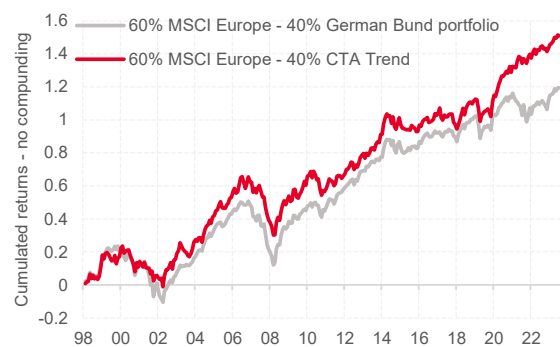
Market participants often focus on the US markets, where a lot of the price action happens and where investors have been blessed by buoyant equity prices and buoyant bond prices until recently. The story of the 60/40 portfolio also holds in Europe. A European-based investor splitting his assets between MSCI Europe and German bunds would have doubled its assets in 30 years, yet replacing the German bund allocation by an allocation in CTAs would have led to a superior outcome.

Trend followers' diversification benefit in the US



Source: SG Cross Asset Research/Cross Asset Quant

And in Europe: same as bonds, just a bit better



A systematic framework to invest in markets

Trend following is an investment style that follows a set of pre-defined algorithmic rules. At heart, the idea is so simple that even ChatGPT can program a basic trend system in Python or any other popular programming language in just a few seconds. You simply buy assets whose prices have been going up and sell the assets whose prices have been going down. But there are also a lot of parameters that enter a trend system and can make a significant difference.

In a recent research paper, we demonstrated where CTAs can differentiate themselves. There are a lot of incremental choices that a trend follower can make

to improve on performance: increasing the universe to include as many asset classes as possible, carefully crafting the signal, controlling for costs and, lastly, controlling for risks by measuring the degree of uncertainty in asset prices.

The most debated parameter is probably the choice of the periods over which the trend is measured, also referred to as the lookback windows. Some prefer one, three and 12 months. Others restrict the selection to a single period, such as a five-month window. In the equity world, for a cross-sectional momentum approach, it has been typical to focus on three-month to one-year horizons.

ALTERNATIVE INVESTMENTS—CTAs AN ALL-WEATHER STRATEGY

Sandrine Ungari, Thomas Legrand, Andrew Laphorne—SOCIÉTÉ GÉNÉRALE—Membre Partenaire du GSCGI

It turns out that, under some assumptions, the cost of trading the strategy is related to the length of the lookback window. The shorter the time window, the more reactive the strategy, and the more costly it is to trade. This trade-off can be used to fine-tune the trading signals and offers a superior outcome to the investor.

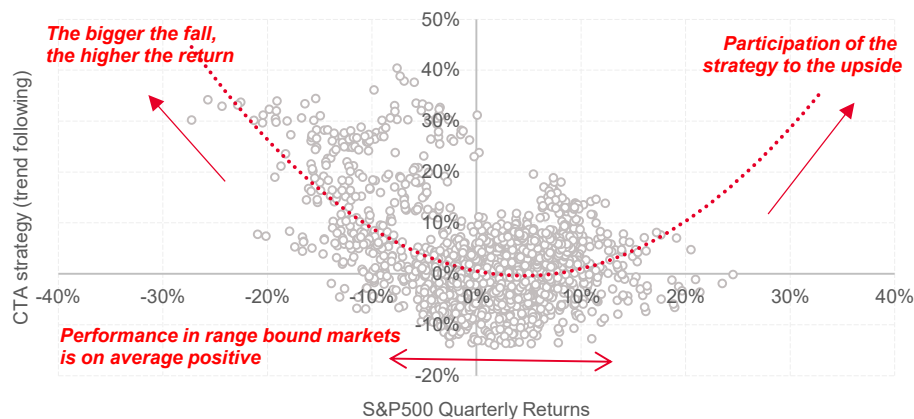
Defensive strategies with significant upside potential

Trend-following systems have a defensive risk profile thanks to their positive returns in market downturns. As such, trend strategies can play a central role in the design of a portfolio hedging policy.

Trend systems benefit from markets rising or falling substantially, but less so when markets are range-bound. In a range-bound market, a trend-following system is more likely to be wrong and to lose money, which can be addressed by advanced cost control mechanisms.

As the graph below shows, trend-following systems can provide a much-needed cushion during periods of stress. Thanks to its convex profile, they offer strong positive returns in long lasting bear markets, while participating positively to the upside.

Performance of a trend system vs the S&P 500 (1990-2016)



Source: SG Cross Asset Research/Cross Asset Quant

How to access CTA returns

A few non-investible benchmarks provided by banks or independent data providers allow investors to benchmark the performance of the strategy. The most popular one is the SG Trend Index, calculated by SG Prime Services. Every year, the alternative investment consulting team at SG selects the 10 largest CTA managers still open to investment, that engage only into a trend following strategy. They then subsequently calculate the net daily rate of return for

that pool of managers, simply equally weighting the performance.

The returns of those CTA hedge funds cannot be accessed using a long-only portfolio of standard asset classes. Academic research shows that it is difficult to capture the alpha components of hedge fund returns in general using traditional assets and linear replication methods. This is even more difficult in the case of hedge fund CTAs.

ALTERNATIVE INVESTMENTS—CTAs AN ALL-WEATHER STRATEGY

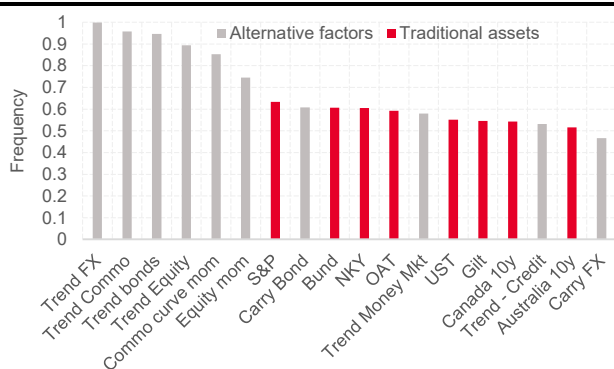
Sandrine Ungari, Thomas Legrand, Andrew Laphthorne—SOCIÉTÉ GÉNÉRALE—Membre Partenaire du GSCGI

To understand further the returns of the hedge fund CTAs, we constructed a replication algorithm for the SG Trend Index. Every month, we use a penalised regression to choose the factors that would have best replicated the index over the past year. We use this list to replicate the index the next month.

The factors can either be classical assets classes, such as the S&P 500 or US Treasuries, or alternative factors that cover aggressive and defensive market-neutral styles in equity and credit, carry strategies in rates, commodities and FX, cross-sectional momentum in equity and commodities and algorithmic trend-following strategies applied on single assets.

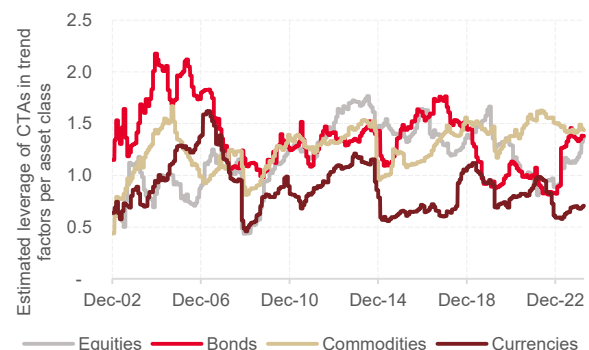
Unsurprisingly, the SG Trend Index is best replicated with trend factors. Moreover, the exposure of hedge fund CTAs to trend factors is not constant across time. Over the past few years, the model we use estimates that hedge fund CTAs have recently increased their leverage to bond and equity trend factors. Allocation to currency trend is close to an historical low, and the allocation to commodities trend is at an historical high. This makes sense in the current markets, where equities have been on a strong upward stretch since the end of last year, and where bond markets are much determined by central banks-driven policies.

Most frequent factors selected in replication of SG Trend index



Source: SG Cross Asset Research/Cross Asset Quant

How a model replication CTA funds would be positioned?



The challenges of an algorithmic trend-follower

Beyond the features of a trend-following strategy, investing in CTAs brings a few additional benefits. The fund manager constantly oversees the algorithm. The fund investment committee may take adequate actions when needed. The model committee can decide to adapt the methodology to new market conditions. In an extreme event, the manager can even have the flexibility to unplug the system.

However, for investors who need transparency or liquidity, investing in CTA funds may not be an option.

Furthermore, collateral issues or capital requirements fixed by regulation may also be a deterrent for investing in open-ended funds.

For all these investors, an algorithmic solution based on liquid instruments is an alternative. Still, building a robust system that will serve the investor well in the future is a real challenge for two reasons.

Firstly, we have the danger of cherry-picking. With a system with many parameters, there is always the risk of fine-tuning the system to improve past performance.

ALTERNATIVE INVESTMENTS—CTAs AN ALL-WEATHER STRATEGY

Sandrine Ungari, Thomas Legrand, Andrew Laphthorne—SOCIÉTÉ GÉNÉRALE—Membre Partenaire du GSCGI

Second, an algorithmic solution should be able to cope with future challenges. In the CTA world, such a task is achieved with human intervention, be it the fund manager or an investment committee. Building a systematic trading strategy that can adapt and evolve in a changing environment is a complicated task.

One of the solutions to address this challenge is to use a multi-asset class, multi-time window approach, that

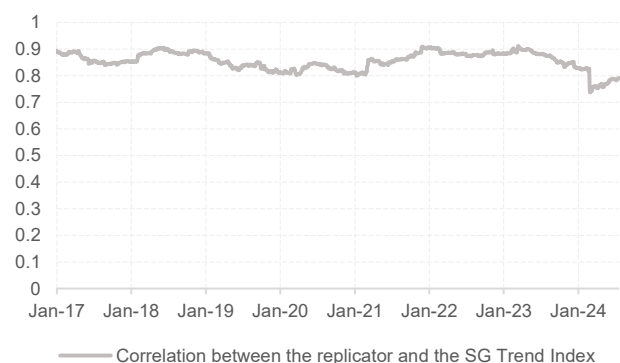
explicitly aims at replicating the performance of the CTA hedge funds. For example, the SG Trend Index can be replicated relatively efficiently by an algorithm making use of trend factors, and some advanced regression techniques known as graphical models. An example of such a replication is provided below and it shows that it is possible to achieve a relatively high level of correlation with the CTA industry, using standard trend factors.

An example of CTA replicator using advanced replication techniques



Source: SG Cross Asset Research/Cross Asset Quant, SGI, AI4A

Correlation between the SG Trend Index and its replication



Trend-following going forward

After the quantitative easing years, where most liquid assets outside the US remained range-bound, CTA's performance have strongly rebounded.

A closer look at performance shows that there has been a lot of dispersion across asset classes over this past decade. In 2014-15, trend systems in fixed income and commodities benefited greatly from the US dollar rally, while equities were mostly range bound. In 2016-17, this was exactly the opposite: equities had a long period of good performance and strong upward trends, while fixed income market remained in a range. From 2019 onwards, different markets trended at different time.

In the early years of the Covid pandemic, commodities prices slowly recovered from their very low levels of March 2020, as market participants transitioned from a world with no inflation to a world with record high inflation. In 2022, significant trends started to form in bond markets and in the dollar, as central banks around the world adjusted to this new era of higher inflation. Finally, over the past few months, equity investors jumped on the bandwagon, lifting equity prices across the globe.

Why trends are disappearing in some markets and persist in others can be debated at length. One thing is certain: when global macro-equilibrium is shifting and when consensus is being challenged, it takes a long time for market participants to adjust

ALTERNATIVE INVESTMENTS—CTAs AN ALL-WEATHER STRATEGY

Sandrine Ungari, Thomas Legrand, Andrew Laphthorne—SOCIÉTÉ GÉNÉRALE—Membre Partenaire du GSCGI

Trend-following over the past five years



Source: SG Cross Asset Research/Cross Asset Quant

their expectations. And this is exactly when herding behaviour starts to emerge and trends to form.

Patience is a virtue, and those who positioned for harvesting trends have typically been rewarded and most probably will be. And solutions exist to improve the performance of a traditional trend-follower. Active management of trends via strategic allocation can help in picking up the right asset at the right time. Algorithmic trend-following can also be extended to alternative markets. And techniques inspired from the Machine Learning literature can only improve outcome.

Further readings:

[‘Staying on trend Designing an algorithmic trading system’](#), February 2024, Societe Generale Cross Asset Quant Research

[‘Hedge fund replication – How to replicate the CTA Trend industry’](#), November 2022, Societe Generale Cross Asset Quant Research

[‘Why you need trend systems in your portfolio – A multi asset approach’](#), June 2016, Societe Generale Cross Asset Quant Research

[‘Two Centuries of Trend Following’](#), 2014, Y. Lempérière, C. Deremble, P. Seager, M. Potters, J. P. Bouchaud, CFM paper.

[‘A Century of Evidence on Trend-Following Investing’](#), 2012, Hurst, Brian K., Yao Hua Ooi and Lasse H. Pedersen , AQR White Paper



SOCIETE GENERALE
Corporate & Investment Banking

S&P500—A SUMMER RALLY AFTER A SHAKE-UP OR A FALL INTO THE FALL?

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

On July 27, I made a few changes to my June 2024 analysis (WealthGram)—mostly in the timing of the inflection points. The Green and Red Paths are slightly modified to include the top at 5669 and to envision the impact of the rotation within the US market between Large Caps (Growth) on the one hand and Mid-Small Caps (Value) on the other. We also suggest a path for the Relative Strength (RS) of emerging markets vs. the S&P500, as a proxy of the international situation.

What is not on the following chart is the US yield curve, starting its dis-inversion as lower short-rates benefit Small Caps more than cash-rich Growth Caps, and the US\$ Index chart, in particular the famous carry trade of \$/Yen impacting the fate of the 10-year US Treasury yield. Currently, there are many seductive narratives reminiscent of 1997-1998 or the 2000 speculative bubble among analysts of my generation. At the same time, analysts of the previous generations seem to focus more on the Nifty Fifties of the 1962-1974 period. For sure, many market participants in their 40s may not have taken the time to study those periods, thus

enforcing the fact that *“history does not repeat itself, but it often rhymes.”*

Right now with the S&P500 closing at 5459 (July 26), more price action in the coming weeks, and a return of the VIX below 16-17% are needed to convince us that the bottom was at 5390 on July 25 and that a rebound should reach about 5600, probably in late August. Possibly, a further rotation toward Small and Mid Caps may avoid a meltdown along our Red Path as major tops rarely happen in July. However, a first down phase (5% correction) followed by a sizable rebound may often lead to a second deeper down phase (10% minimum correction), which is expected in the Fall.

Caveat Emptor: an S&P500 drifting lower in the coming days and breaking below 5300, may leave the Green Path for the Red Path.

To quote the second rule of market analyst Bob Farrell: *“Excesses in one direction will lead to an excess in the opposite direction.”* I will let you judge if we have had any excesses so far.

Chart: S&P500, log scale since July 2022 in weekly candles with Ichimoku Cloud. **Orange dotted line** represents VIX, which spiked recently to 19%, closed on July 26 at 16.40, just short of a declining **orange dashed resistance trendline**.

Upper panel: Relative Strength (RS) of Small Caps vs S&P500 (**green dotted line**), which rebounded in the last 2 weeks of July. RS line of Nasdaq 100 vs S&P500 (**red dotted line**) taking a dive in the same period, while the RS of ETF EEM -(Emerging Markets) vs. S&P500 (**gold solid line**) is down a tad. All the lines drawn by BEST on the right of the actual date are for educational purposes assuming some ebb and flow of further sector rotation out of the “Magnificent 7 stocks” into Small-Mid Cap and possibly at the expense of Emerging Markets at least until Oct., suggesting our **Green Path** for the capitalised weighted S&P500. Probably a presumptuous exercise to explain a correction phase in 3-leg A-B-C between mid-July and mid-Oct. 2024 along an envisioned short-term wave count starting in Oct. 2022 and labelled on the chart until the top at 5669.

Lower panel: Late July 2024, the momentum is topy based on the weekly MACD and already turned down out of an overbought area on the weekly STO. The **Red Path** illustrates an S&P500 decline as envisioned by some market analysts, who are already very bearish for 2024 (see **vertical orange line**), notwithstanding for 2025 and 2026.

The 2 vertical lines in **blue** are in Oct. 2022 and Oct. 2026 for the theoretical lows of the US Presidential Cycle (near mid-term elections).

Source of data: Stockcharts.com



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

CONFÉRENCE—IMVESTIR PARTNERS SA—RENENS

Jeudi 26 Septembre 2024—09h00/15h00

[HTTPS://INVESTIR.CH/EVENEMENT/LA-JOURNEE-ROMANDE-DES-FONDS-IMMOBILIERS-2024/](https://investir.ch/evenement/la-journee-romande-des-fonds-immobiliers-2024/)



IMvestir Partners SA

Le spécialiste de l'immobilier indirect suisse

IMvestir Partners SA vous invite à la troisième édition de

Die IMvestir Partners SA lädt Sie zur dritten Ausgabe von

**LA JOURNÉE ROMANDE
DES FONDS IMMOBILIERS**

**LA JOURNÉE ROMANDE
DES FONDS IMMOBILIERS**

**Conférence sur la stratégie et le
développement de l'Ouest lausannois**

**Konferenz zur Strategie und Entwicklung von
West-Lausanne**

Jeudi, 26 septembre 2024

Donnerstag, 26. September 2024

Adresse : Rue de Lausanne 64, 1020 Renens

Adresse: Rue de Lausanne 64, 1020 Renens

Accueil : 09h00 / Fin prévue : 15h00

Eintreffen ab 9.00 Uhr / Ende um ca. 15.00 Uhr

[Inscription via ce lien
avant le 01.09.2024](#)

[Anmeldung vor dem 1.9.2024
über diesen Link](#)

Programme de la journée

Programm der Veranstaltung

Les présentations seront faites dans les deux langues.

Die Präsentationen werden in beiden Sprachen gehalten.

09h00 : Accueil et café de bienvenue
09h25-09h30 : Introduction de la JRFI 2024 - *IMvestir Partners SA*
09h30-10h00 : Les nouvelles du marché - *Nova Property Fund Management AG*
10h00-10h45 : Stratégie et développement de l'Ouest lausannois - *Procimmo SA / Syndic de Renens*
10h45-11h15 : Présentation de Realstone Industrial Funds
11h15-11h45 : Présentation de StoneEdge SICAV
11h45-12h15 : Panel animé par Dalibor Maksimovic - *UBS Asset Management Switzerland AG*
12h15 : Cocktail dînatoire
13h45 : Départ pour la visite
15h00 : Fin de la manifestation

09h00 : Türöffnung – Kaffee und Gipfeli
09h25–09h30 : Begrüssung zur JRFI 2024 – *IMvestir Partners SA*
09h30–10h00 : Marketnews – *Nova Property Fund Management AG*
10h00–10h45 : Strategie und Entwicklung von West-Lausanne – *Procimmo SA / Bürgermeister von Renens*
10h45–11h15 : Präsentation der Realstone Industrial Funds
11h15–11h45 : Präsentation der StoneEdge SICAV
11h45–12h15 : Panel, Moderation Dalibor Maksimovic – *UBS Asset Management Switzerland AG*
12h15 : Stehlunch
13h45 : Aufbruch zur Besichtigung
15h00 : Ende der Veranstaltung

La modération sera assurée par Anita Horner, Présidente d'Immoday.ch

Die Moderation übernimmt Anita Horner, Präsidentin von Immoday.ch.

Merci de privilégier les transports publics. Parking «OBI» à disposition à 500 mètres.

Wir bitten Sie, die öffentlichen Verkehrsmittel zu benutzen. Parkhaus «OBI» in 500 m Entfernung.



IMVESTIR PARTNERS SA est Membre du GSCGI

CONFÉRENCE—LUSENTI Partners—PERFORMER—GENÈVE—MANDARIN ORIENTAL
Mercredi 9 Octobre 2024—09h00/18h00—WWW.PERFORMER-EVENTS.COM

PLACEMENTS DANS LES MARCHÉS PRIVÉS

Dettes et prêts, capital-investissement, infrastructures, impact et durabilité

PRIVATE MARKETS INVESTMENTS

Debt & Loans, Private Equity, Infrastructure, Impact & Sustainability



MERCREDI / WEDNESDAY 9.10.2024

Genève / Geneva, Hotel Mandarin Oriental

9:00 - 18:00

Conference in hybrid format:
face-to-face and virtual
Presentations in French and English
Continuing education certificate

P E R F O R M E R
INVESTMENT CONFERENCES

LUSENTI PARTNERS est Membre du GSCGI

GSCGI—GE: SWISS ONE PLUS—12 SEPT. 2024—11H30/14H00—L'ICEBERGUES

INVITATION / INSCRIPTION

Déjeuner-conférence: Jeudi 12 Septembre 2024

L'iceBergues, Genève — 11h30/14h00

Nous avons le plaisir de vous inviter, avec vos collègues et ami(e)s à notre prochain déjeuner-conférence qui aura lieu à Genève, organisé en collaboration avec la société **Swiss One Plus SA**, Membre du GSCGI:

swiss1⁺

www.swissoneplus.gold

Le thème très actuel suivant, de grand intérêt pour les conseils en gestion indépendants, les gestionnaires de fortune indépendants, les gestionnaires de fonds d'investissements et les analystes financiers, ainsi que tout acteur de la place financière suisse en général:

PROTÉGER VOTRE PATRIMOINE AVEC DE L'OR: PAPIER OU PHYSIQUE?

sera présenté par:

PAUL NOEL

Fondateur de SWISS ONE PLUS SA



PROGRAMME

Date	Jeudi, 12 Septembre 2024
LIEU	L'iceBergues, 3 Place des Bergues, 1201 Genève, Suisse
11h30	Enregistrement & networking cocktails
12h00	Conférence & Session Q&A
13h00	Buffet
14h00	Fin de conférence

Prière de vous inscrire avant le Jeudi, 5 Sept. 2024, 'online' ou par email: secretariat@gscgi.ch

* * *

12 Septembre 2024/Genève—Présentation—Paul NOEL—SWISS ONE PLUS SA, Membre du GSCGI.

* * *

Réservez cette date!

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

Non-Membres bienvenus — Inscrivez-vous!

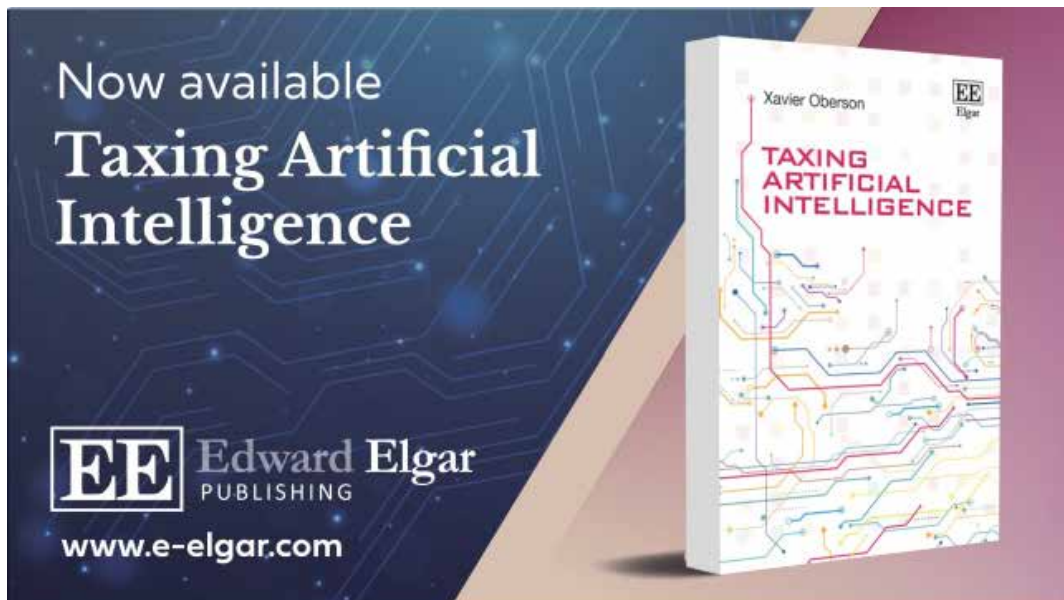
GSCGI—24 JUIN 2024—TAXING ARTIFICIAL INTELLIGENCE

Cosima F. Barone—Membre du Conseil du GSCGI

La conférence du 24 juin 2024, organisée à Genève par le Groupement, a traité le thème très actuel suivant:

TAXING ARTIFICIAL INTELLIGENCE

La présentation du Prof. Dr. Xavier Oberson (Associé, OBERSON ABELS SA, Genève), et auteur du livre récemment publié (voir le Book Review en page 30 du [WealthGram de juin](#)) sur ce thème, a été fort intéressante.



En préambule, après avoir dûment présenté le Prof. Dr. Xavier Oberson qui nous a fait le plaisir et l'honneur d'avoir accepté de nous présenter les opinions exprimées dans son dernier ouvrage '**Taxing Artificial Intelligence**', j'ai brièvement mentionné ce qui suit:

L'évolution (réelle ou '*bubble*', comme la bulle '*dotcom*' au début de notre siècle) de cette nouvelle technologie (IA) est impressionnante!

Il a fallu 72 ans pour que le nombre de ménages américains disposant d'un téléphone passe de 10% à 90%. Et il a fallu 19 ans pour que l'adoption de la télévision suive le même chemin.

Or, la vitesse d'adoption de nos dernières technologies, comme l'Intelligence Artificielle

généralisée, est stupéfiante. Quinze mois après son lancement, 23% des adultes américains avaient utilisé le '*chatbot*' ChatGPT d'OpenAI.

On peut penser que les raisons de cette accélération ne soient pas difficiles à comprendre. Plutôt que d'être un objet physique discret et relativement coûteux, comme un téléphone ou une télévision, l'IA généralisée est un logiciel (la plupart du temps gratuit) qui complète les systèmes existants.

Les investissements des leaders Open AI, Microsoft, IBM, Meta, Google, Amazon, Nvidia, etc. (la liste est longue) sont énormes. Une grande partie des revenus de l'industrie dépend en réalité du fait que nous achetons la dernière nouveauté le plus souvent possible et également le plus vite après son introduction.

GSCGI—24 JUIN 2024—TAXING ARTIFICIAL INTELLIGENCE

Cosima F. Barone—Membre du Conseil du GSCGI

La durée moyenne de remplacement des téléphones est passée à trois ans, celle des ordinateurs portables à quatre ans et celle des ordinateurs de bureau (*desktop*) à plus de six ans. Par conséquent, on peut en déduire que la disponibilité d'une nouvelle technologie ne signifie pas nécessairement qu'elle sera immédiatement utilisée de manière rapide et productive. Il pourrait bien s'écouler des années, voire des décennies, avant que les technologies d'usage général ne transforment les économies ou l'économie mondiale. En outre, il faudra bien que le consommateur accepte aussi de payer pour cette technologie. Cela semble peut-être plus probable dans les pays développés, mais *quid* des pays émergents.

Le Prof. Dr. Xavier Oberson va pousser la discussion bien plus loin que ces quelques considérations, mais on peut se demander: sera-t-il possible/faisable de taxer l'intelligence artificielle? Voici un bref résumé de son excellente présentation.

Il nous indique que ce sujet, bien sensible, a déjà très fortement évolué. En 2016, en effet, il avait présenté l'idée de taxation des robots et, à l'époque, les gens regardaient cela avec un haussement d'épaule, voire en disant que c'était de la science-fiction et que ce n'était pas très sérieux. Depuis, il y a énormément de gens qui s'y intéressent, dit-il.

«*Je vous rassure tout de suite: je n'ai pas un projet de loi fiscale avec une entrée en vigueur prévue pour le 1er septembre en Suisse*», affirme Xavier Oberson, en ajoutant que c'est probablement cette crainte qui a provoqué certaines réactions très virulentes et parfois des insultes sur les réseaux sociaux. «*Je n'ai jamais vu ça dans toute ma carrière académique*». «*En 2017, quand j'ai fait la présentation à la rentrée académique—taxing robots—j'ai reçu un e-mail anonyme qui disait: Cessez vos recherches!*».

Il nous dit que, déjà à l'époque, l'idée de la définition d'un robot était une notion en fait très vaste, pas du tout une notion formelle du robot ... «*pourant, il y a beaucoup de gens qui s'intéressent parce que, visiblement, c'est un sujet qui touche énormément de personnes*».

Néanmoins, il y a eu également des e-mails enthousiastes de diverses personnes. Il est aussi notable que des gouvernements, des chercheurs et des économistes, de par le monde, étudient ce sujet, sans oublier Bill Gates, fondateur de Microsoft, et Robert J. Schiller, Prix Nobel en Sciences Économiques (2013), qui trouvent l'idée de la taxation des robots, certes controversée, mais intéressante, dit Xavier Oberson. «*C'est justement ce qui fait la beauté de la recherche scientifique. On n'a pas des idées arrêtées, on écoute le débat, on écoute les arguments, et puis on essaye de naviguer dans cette difficulté*», commente Xavier Oberson. «*A Vienne, par exemple, une thèse de doctorat (un bouquin de 650 pages) de l'année passée—elle est plutôt contre—était focalisée sur ce sujet. Il s'agit d'une étudiante que je vais d'ailleurs inviter pour un colloque prévu en septembre prochain*», nous confie Xavier Oberson.

L'évolution du développement de l'IA est très rapide, au point que «*je suis déjà complètement dépassé par rapport à ce que j'ai même dit dans mon livre*» ... «*en septembre, d'ailleurs, je participerai à une conférence avec Expert Suisse où il sera discutée l'utilisation de l'Intelligence Artificielle par les administrations fiscales—il semblerait que les administrations fiscales soient parmi les administrations qui envisagent le plus de recourir à l'intelligence artificielle. C'est un immense sujet, assez effrayant. Mais nous, les juristes, sommes là pour mettre des limites. Je travaille beaucoup maintenant sur ces questions aussi de limitation de l'utilisation de l'IA*».

GSCGI—24 JUIN 2024—TAXING ARTIFICIAL INTELLIGENCE

Cosima F. Barone—Membre du Conseil du GSCGI

Indéniablement, l'IA est maintenant le sujet, dit Xavier, tout en attribuant les critiques à une angoisse humaine très profonde ou peut-être un problème d'Ego aussi de la nature humaine face à la possibilité d'une machine plus intelligente que l'humain. «*On était les rois de la Terre et on se retrouve avec ce genre de perspective ... qui fait très peur*».





L'impact de cette intelligence artificielle sur l'économie, surtout en matière fiscale, fait émerger deux groupes distincts: les optimistes et les pessimistes, que Xavier Oberson a mentionné dans l'infographie suivante...

Impact on the economy

1. The future of work
 - A controversial question.

Two schools of thought: (i) innovation will create new jobs; (ii) major job losses in the long term. Consensus on the short term (disruption), but unclear on the long term.

 - This potentially has a triple negative effect: (i) loss of income (wages, etc.); (ii) increase in additional financial needs (social security); (iii) fall in consumption.
2. Growing inequalities
 - Personal view: the risk to employment and growing inequality is real. We need to think about solutions from the outset: taxing AI (including "smart robots") is one of them.

Taxing Artificial Intelligence?

4

Depuis les balbutiements de 2016 où j'ai commencé à beaucoup m'intéresser à ce sujet, surtout les robots—comme Xavier Oberson—l'IA a tendance à être utilisée de manière générale incluant les services; c'est donc l'ensemble de l'économie (pas uniquement les administrations fiscales, mais aussi la finance et gestion d'actifs financiers, le domaine musical et celui des loisirs, etc.) qui est concernée par le développement accéléré de l'IA. Cependant, il s'intéresse surtout à l'aspect fiscal, une matière qui a soulevé des oppositions au système de taxation des entreprises prôné par l'OCDE, surtout de la part des pays émergents qui, sous l'égide du G77 (134 pays émergents + la Chine) des Nations Unies, essayent d'asseoir leur importance et critiquent

énergiquement les pertes importantes de rentrées fiscales qu'ils subissent sous le pilier I et le pilier II de l'OCDE, ce dernier étant le fameux taux de 15% d'imposition des entreprises multinationales, au risque de sombrer dans les méandres des négociations entre les États.

Il est fondamental de comprendre, selon Xavier Oberson, que si des emplois devaient venir à disparaître car assumés entièrement par l'IA, les États verraient leurs recettes fiscales, provenant principalement de la taxation du revenu, non seulement fondre mais aussi provoquer un effet pervers et catastrophique de multiplication de problèmes (sécurité sociale, chômage, et baisse

GSCGI—24 JUIN 2024—TAXING ARTIFICIAL INTELLIGENCE

Cosima F. Barone—Membre du Conseil du GSCGI

importante de la consommation qui impacterait directement et de façon négative les recettes de la TVA, sans oublier le risque d'inégalités vu la forte contraction de richesse dans les Big Techs et Nvidia).



En réalité, peu importe qui a raison, les pessimistes ou les optimistes, affirme Xavier Oberson. Au contraire, il faut tout simplement se rendre compte de l'ampleur du problème auquel l'humanité est appelée à faire face, l'étudier et chercher des solutions, telle la taxation de l'Intelligence Artificielle 'per se' ou son usage.

Les infographies à droite montrent les diverses méthodes de taxation envisageables, soit six variantes qu'on peut envisager sous des angles différents, selon Xavier Oberson qui précise que, sachant le temps que ça prendra pour aboutir à une réforme fiscale de cette ampleur sur le plan international, il est important de s'y mettre dès à présent.

De plus, aujourd'hui, il y a aussi le problème de la propriété intellectuelle à considérer sérieusement. Des chercheurs et des professeurs de droit, de propriété intellectuelle, se penchent sur cette interrogation: ChatGPT, ou une autre instance d'intelligence artificielle, va piller dans Internet et prendre des données, peut-être des données protégées par le droit d'auteur, pour créer une œuvre. Est ce qu'il y a là une violation du droit d'auteur? C'est ce qu'on appelle le 'input side', précise

UNIVERSITÉ DE GENÈVE

Justification of a taxation of the use of AI or AI as such






- Economic perspective
 - Tax the wages attributable to AI activity (notion of imputed theoretical income).
 - Neutrality between AI and humans.
- Legal perspective
 - The principle of ability to pay.
 - At this stage, AI has no financial capacity.
 - However, this cannot be ruled out in the long term (notion of "objective" ability to pay).
 - Similar to the creation of the concept of the legal person in the last century.
- Personal proposal: Proceed in two stages:(i) tax the use of AI; (ii) tax the AI as such (once legal ability to pay has been established).

Taxing Artificial Intelligence? 6

UNIVERSITÉ DE GENÈVE

Theoretical models for AI taxes






- Taxing use of AI
 - Income tax "attributable" to AI activity (income tax, profit tax and social security contributions).
 - Automation taxes :
 - General (e.g. ratio between the number of "human" employees and sales or net profit).
 - Special (e.g. proposed Geneva tax on cash registers).
 - Presumptive taxes.
 - Indirect taxation of the use of robots (South Korean model of limiting deductions).
 - Pigouvian" taxes (internalize negative external costs caused by the replacement of human workers).
 - VAT (use of AI as a production factor integrated into the taxable supply).

Taxing Artificial Intelligence? 7

UNIVERSITÉ DE GENÈVE

Theoretical models for AI taxes

- Taxing AI as such
 - A revolutionary and original approach.
 - Requires (objective) ability to pay (may be based on ability to control funds).
 - Tax on "income" or the inflow of funds.
 - Subjective VAT liability (with the right to reclaim input VAT?).

Taxing Artificial Intelligence? 8

GSCGI—24 JUIN 2024—TAXING ARTIFICIAL INTELLIGENCE

Cosima F. Barone—Membre du Conseil du GSCGI

Xavier Oberson. Puis, ensuite, lorsqu'elle met cette œuvre dans le marché, est-ce que peut-être cette entité un jour pourrait même se voir conférer certains droits de propriété intellectuelle?

«*Donc, ce que je vous esquisse là est l'idée de créer une personne juridique nouvelle qui aurait des droits, peut-être à définir par le législateur, mais aussi des obligations et c'est là où moi j'arrive et je dis 'obligation' ... peut-être obligation fiscale*», commente Xavier Oberson, en mentionnant que, en créant la 'corporation' il y a 150 ans, il s'agissait bien déjà de la création d'une entité juridique titulaire de droits, mais avec responsabilité limitée. De nos jours, l'administration fiscale reconnaît bien une capacité contributive à toute société sous la forme de l'impôt sur les sociétés que plus personne ne remet en question.

Il faudra donc que le législateur définisse bien précisément les contours de cette nouvelle entité juridique (IA) qui serait, en tant que telle, sujette à une forme d'imposition basée sur une vision économique à définir—comme, par exemple, en Suisse avait été créée la taxation de la valeur locative. De la même façon, on pourrait dire que si une entreprise qui a des travailleurs humains et les met à la porte pour les remplacer par de l'Intelligence Artificielle, elle aurait un revenu théorique, un revenu notionnel qui correspond au salaire qu'elle aurait normalement dû payer pour engager ces travailleurs. Difficile de contraster ce raisonnement économique, à moins de s'opposer au fait de mettre sur le même niveau le travailleur humain, le travailleur robot, et l'IA.

Ce sont là quelques réflexions de raisonnement économique théorique qui occupent les chercheurs dans ce domaine, sans oublier la théorie économique de Robert J. Schiller qui considère que le chômage provoqué par l'automation, soit par le recours à l'IA,

va provoquer ce qu'on appelle en économie des 'externalités' négatives que l'économie ne prend pas en compte. La pollution est l'exemple type d'une externalité négative qui conduit à l'idée de l'écotaxe, Robert J. Schiller dit notamment que le chômage va provoquer des externalités négatives, des dépressions, des maladies, de la misère, etc.

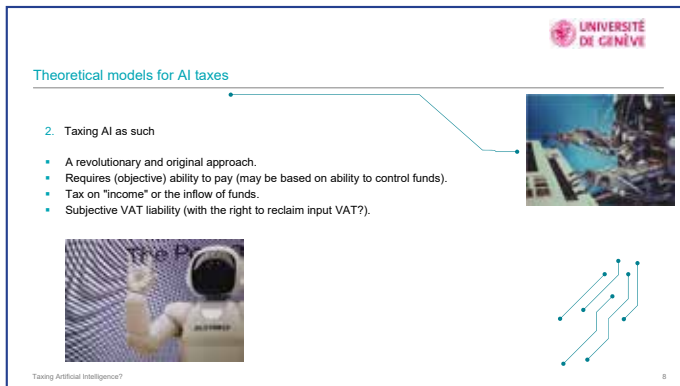
Xavier Oberson s'interroge s'il ne faudrait pas considérer de taxer les robots et l'IA, dans une vision transitoire, afin de permettre aux travailleurs humains de passer à cette nouvelle économie avec moins de problèmes. Il préconise une approche en deux étapes. Dans une première étape, on pourrait se concentrer sur l'utilisation même de l'Intelligence Artificielle au moyen du salaire 'notionnel' pour une entreprise qui établirait la base imposable pour la sécurité sociale. Dans la deuxième étape, bien plus tard (le jour où le législateur aura reconnu qu'une entité, même un système d'intelligence artificielle, serait titulaire d'une certaine capacité contributive) taxer l'intelligence artificielle en tant que telle en s'inspirant de l'*'automation tax'* axée sur des facteurs de production (les machines) plutôt que sur le salaire notionnel.

Xavier Oberson dit très clairement qu'un système de taxation des robots et d'intelligence artificielle devrait s'intégrer dans une révision complète de notre système fiscal en Suisse et il ne s'agit pas de rajouter une taxe supplémentaire, mais plutôt de revoir, voire de supprimer des taxes désormais obsolètes.

D'autres modèles existent, comme la '*presumptive tax*' utilisée dans certains pays émergents, la *taxation indirecte* de la Corée du Sud par un système d'encouragement à la robotisation, avec des crédits spéciaux, des amortissements accélérés (la Corée a fait marche arrière pour justement freiner la robotisation et assurer quand même un certain

GSCGI—24 JUIN 2024—TAXING ARTIFICIAL INTELLIGENCE

Cosima F. Barone—Membre du Conseil du GSCGI



qu'on appelle une capacité contributive subjective. Ça veut dire qu'on doit payer des impôts en fonction de notre capacité contributive personnelle. Au contraire, la capacité contributive, dont on parle ici, c'est une capacité contributive objective, qui reflète une concentration de pouvoir, une concentration de fonctions avec un patrimoine qui serait donc distinct. L'idée, par exemple, c'est que ce système d'intelligence artificielle aurait un contrôle sur ce patrimoine distinct qui lui donnerait une capacité de paiement, donc une capacité contributive».

maintien de l'emploi), les *taxes pigouviennes* qui se concentrent en particulier sur les externalités (effets négatifs). En réalité, aujourd'hui l'intelligence artificielle est imposée: cet impôt est la TVA! Quand un consommateur achète une voiture, par exemple, une Toyota, dont 80% de la production est faite par l'intelligence artificielle, dans le prix d'achat il y a la TVA qui frappe le prix final, soit l'utilisation du revenu par le consommateur final.

Même l'activité d'avocat s'est appuyée pendant des années sur l'entreprise ROSS qui était un '*digital legal expert*' capable d'analyser toutes les sources juridiques pour fournir une réponse instantanée via l'IA. Finalement, cette entreprise a fait faillite pour des raisons de '*copyright*'.

«Le second modèle, soit celui de taxer l'intelligence artificielle en tant que telle, est un modèle qui, probablement, ne se verra jamais, parce qu'il faudrait impérativement que le législateur accepte qu'on ait une nouvelle entité juridique comme on l'a fait il y a 150 ans pour les sociétés. Mais il est tout à fait concevable», commente Xavier Oberson indiquant qu'il y a énormément d'États qui réfléchissent à la question comme l'Estonie qui est très en avance sur ces questions. «L'idée, ce serait d'avoir une capacité qu'on appelle une capacité contributive dite objective. En tant qu'êtres humains, nous avons ce

En conclusion de cette excellente intervention du Prof. Dr. Xavier Oberson, il énumère les problèmes à résoudre sur le chemin d'une éventuelle taxation de l'Intelligence Artificielle, tels que la conformité avec l'ordre juridique international et avec le droit de l'OMC. Il souligne également l'importance du cadre international: ONU, UE, OCDE; les problèmes posés par la fiscalité de l'économie numérique en générale; et le fait que l'imposition de l'IA ou de son utilisation soulèverait de nouvelles questions (caractérisation, établissement stable, prix de transfert, nouvelle forme de contribuable, etc.).

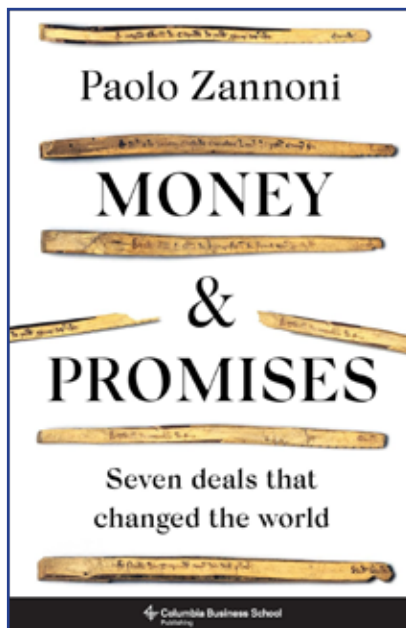
La session 'questions/réponses' fut tout aussi riche que la présentation.

Le GSCGI remercie vivement le Prof. Dr. Xavier Oberson d'avoir partagé sa connaissance et son expérience sur ce thème si innovateur, ainsi que les participants de leur intérêt et contribution active à la discussion par leurs questions.

Cet article résume brièvement les points de discussion les plus importants. Le Groupement rappelle l'intérêt de participer en personne aux conférences que nous organisons pour un bénéfice maximum de la présentation du jour et également pour les moments de partage entre collègues qui sont extrêmement appréciables.

MONEY AND PROMISES: SEVEN DEALS THAT CHANGED THE WORLD

by Paolo Zannoni



More Bank Bailouts Are Coming. That's How It Should Be.

Since the banking crisis of 2008, more than 500 banks have failed in the U.S., representing billions of dollars and tens of thousands of jobs. Last year alone, three major U.S. banks failed. Each had over \$1 billion in assets. Silicon Valley Bank and Signature Bank failed in March 2023, then First Republic Bank was sold to JPMorgan Chase in May.

How could this happen again? And why?

Well, it has to do with the very nature of banking ... Banks will fail. And when they do, governments will bail them out. This phenomenon, spanning centuries, isn't merely a symptom of modern finance but an aspect of the banking ecosystem that goes back to the origins of banking in medieval and early Renaissance Italy.

We see the same pattern again and again. Banks grow and expand to the point of failure, and states attempt to fortify against future failure with safeguards and regulations. The state's efforts stifle the banks' ability to facilitate economic growth and to provide

essential financial services to the state, businesses, and individuals, which leads to deregulation and the loosening of constraints, which leads to expansion, and so the cycle begins again.

As described in my book *Money and Promises: Seven Deals That Changed the World*, I have spent years in the archives of banks around the world, examining the records of actual transactions, trying to understand how banking works, on the page and in detail, and in particular trying to understand the nature of the peculiar and paradoxical relationship between banks and states.

All of this learning and experience has led me to one inescapable conclusion: *Both bank failures and bailouts are unavoidable*. This is because at the heart of banking lies a paradox. Banks thrive by exchanging their clients' debts with their own. This cycle generates bank income, fueling economic activity by making money available to consumers, investors, and the state.

Banks are inherently fragile due to their reliance on debt. Excessive risk-taking makes them more susceptible to failure. The bailout is the age-old, tried-and-tested solution to the problem of bank failure.

Rather than rushing to regulate, we should recognize the necessary, intimate relationship between bankers' self-interest and the societal benefits that banking enables and confers, and we should acknowledge the inherent systemic risks in banking, in order to foster informed decision-making...

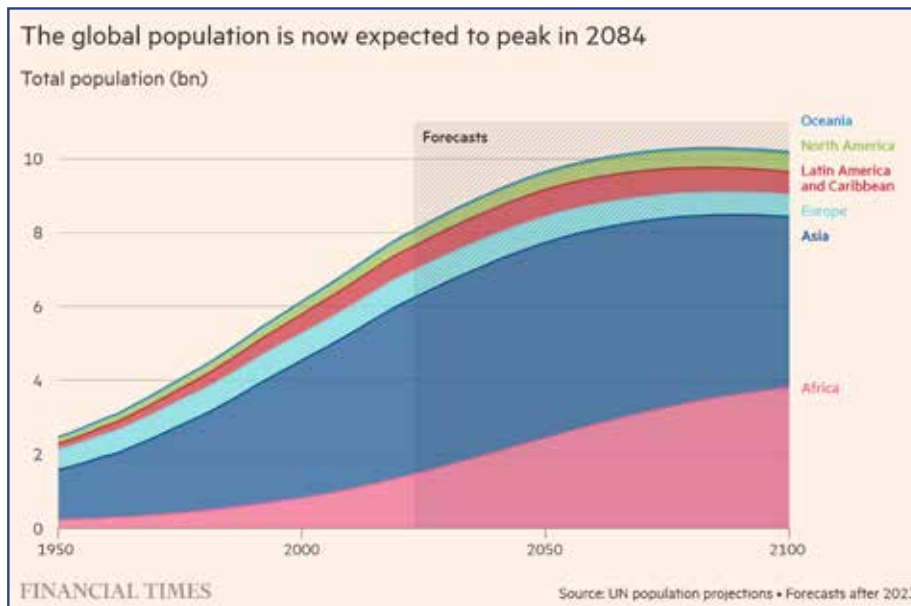
ABOUT THE AUTHOR

Paolo ZANNONI is the executive deputy chairman of the Board of Prada, president of Prada Holding, and international advisor to the executive office of Goldman Sachs International. He is also a member of the advisory board of the Jackson Institute and the Center for International Finance at Yale University. His former positions over a distinguished and global financial career include partner of Goldman Sachs, chairman of the board of Prysmian, president of Fiat USSR, and president of Fiat USA. Before venturing into the financial world, Zannoni studied at the universities of Bologna, Florence and Yale. *Money and Promises* is his first book.



UN-DESA: Global Population to peak at 10.29 billion in 2084

Cosima F. Barone—FINARC SA—Membre du GSCGI



The latest edition of the *World Population Prospects*, a report published by the United Nations every two years, said the number of people would grow from 8.2bn in 2024 to a maximum of around 10.3bn in 2080, before declining to around 10.2bn by the end of the century.

The UN reported that in 63 jurisdictions, containing 28% of the world's population in 2024, including China, Germany and Japan, the size of the population peaked before 2024.

Notably, this population reversal means that India has now surpassed China as the world's most populous country, with 1.44 billion people last

year, compared with China's 1.42 billion. India's population won't peak until 2061, the U.N. projects.

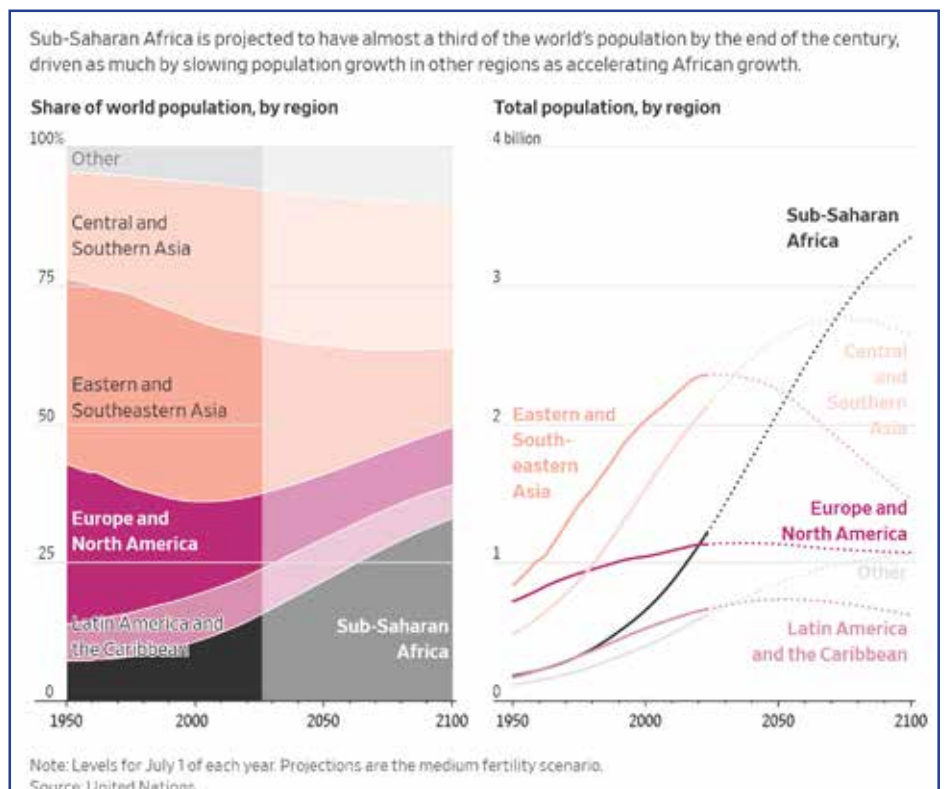
The U.S. population, estimated at 343.5 million in 2023, is expected to keep climbing through the end of the century, but at a slowing rate.

Amid those slowing growth rates, sub-Saharan Africa is expected to make up a larger slice of the world population, climbing to just under a third by 2100. This reflects not just growth in Africa, but also declining Asian populations and flattening population growth in the Americas.

To capitalize on the "demographic dividend", countries must invest in education, health, and infrastructure, and implement reforms to create jobs and improve government efficiency.

Sources:
[UN-DESA World Population Prospects 2024](#)

[FT-Global population to shrink this century as birth rates fall — WSJ-Earth's Population Should Peak Before the End of the Century](#)



SWISS ONE PLUS SA—www.swissoneplus.gold—MEMBRE DU GSCGI

il existe un placement bien plus sûr que l'or.
l'or suisse sécurisé.



or pur à 999.9 ‰
authentifiable
roger pfund design

SWISS 1⁺