



EXPANSION DES PLACEMENTS DANS LES MARCHÉS PRIVÉS ET INVESTISSEURS INSTITUTIONNELS ET PROFESSIONNELS: MOTIFS, MODALITÉS ET QUESTIONNEMENTS

Lusenti
Partners



Optimisation, suivi et contrôle
des placements institutionnels
et professionnels

- +** de performance
- de coûts
- de risques
- +** de gouvernance

Lusenti Partners, Rue Juste-Olivier 22, CH-1260 Nyon
Tél. +41 22 365 70 70 • info@lusenti-partners.ch
www.lusenti-partners.ch • www.performer-events.com

www.lusenti-partners.ch
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**
ROBO-ADVISORS: une évolution certes, mais pas extraordinaire!—Cosima F. Barone, Membre du Conseil du GSCGI
- 5 LE SPONSOR DE SEPTEMBRE 2024**
Expansion des placements dans les marchés privés et investisseurs institutionnels et professionnels: Motifs, modalités et questionnements—Graziano Lusenti—Lusenti Partners—Membre du GSCGI
- 7 LES MEMBRES HERMÈS-ÉLITE DU GSCGI**
Retrouvez ici, dans la prochaine édition, les Membres Partenaires du GSCGI.
- ... LES ANNONCES DES MEMBRES DU GSCGI**
TBA
- 8 LE GSCGI EN EUROPE & MONDE**
FECIF informs—latest information from: European Commission, EIOPA, and OJEU.
- 11 LE GSCGI EN EUROPE & MONDE**
CIFA informs—The Economic Cost of Ever-Growing Government, Dan Mitchell
- 13 JURISTES, FISCALISTES & JURISPRUDENCE**
— La FINMA reconnaît les normes minimales en matière de ... des intermédiaires d'assurance
— Comparis ... intermédiaire d'assurance
— Contrat e-forex: La banque doit prouver les pertes du client
— Licenciement immédiat: Non-respect des règles antiblanchiment au sein d'une banque
— Stablecoins: La FINMA clarifie sa pratique
— Swiss-U.S. Data Privacy Framework: les entreprises américaines certifiées ...
— Un rapport d'enquête interne est protégé par le secret de l'avocat ... tant qu'il n'est pas remis à un tiers
- 26 ASSURANCE RC PROFESSIONNELLE**
Plan-Cadre d'Assurance Responsabilité Civile Professionnelle pour les Membres du GSCGI.
- 27 IN GLOBO**
Various by CFB
- 29 ANALYSES & PLACEMENTS**
L'IA générative est-elle surcotée?
Charles-Henry Monchau—CIO—SYZ GROUP—Membre Partenaire du GSCGI
- 33 LE COIN TECHNIQUE**
End of US\$ Index Uptrend Along the USD/JPY Reversal—BEST—Membre du GSCGI
- 34 LES CONFÉRENCES DES AMIS DU GSCGI**
— SPHERE—EAM DAY—Zürich—02.09.2024
— SPHERE—EAM DAY—Genève—30.09.2024
— INVESTIR PARTNERS SA—26.09.2024
— PERFORMER—LusentiPartners—09.10.2024
- 37 LES CONFÉRENCES MENSUELLES DU GSCGI**
— GSCGI—GE: 12 Sept. 2024—11h30/14h00—
Swiss One Plus, Membre du GSCGI
- ... LA CONFÉRENCE MENSUELLE DU GSCGI**
GSCGI—24 Juin 2024—TAXING ARTIFICIAL INTELLIGENCE—Prof. Dr. Xavier Oberson
- 38 BOOK REVIEW**
What went wrong with capitalism
by Ruchir Sharma
- 39 CLIN D'OEIL À L'HISTOIRE**
GOLD: barbaric, inert, yieldless ... made a new nominal high above \$2500/oz—Cosima F. Barone—FINARC SA—Membre du GSCGI
- 40 LE SPONSOR DE SEPTEMBRE 2024**
LUSENTI PARTNERS—www.lusenti-partners.com

ROBO-ADVISORS: UNE ÉVOLUTION CERTES, MAIS PAS EXTRAORDINAIRE!

Cosima F. Barone, Membre du Conseil du GSCGI

Selon un récent article [Robo-Advisors Top \\$1 Trillion in Assets...](#) publié par Barron's, le secteur des Conseillers contrôlerait environ \$50 trillion, dont seulement \$1 trillion ferait des heureux dans le segment des 'robo-advisors'. Ces chiffres se basent sur une étude récente de Condor Capital Wealth Management, qui a suivi l'évolution du secteur de la robotique appliquée à la finance depuis ses débuts.

L'évolution de la robotique dans le conseil financier a mis en évidence tant les fortes barrières à l'entrée du secteur financier—caractérisés par des minima et des frais élevés—que la résistance des sociétés de gestion de patrimoine traditionnelles. Cependant, la vague des 'robo-advisors' s'est révélée moins disruptive que préconisée quand Betterment et WealthFront (racheté par UBS)—les deux pionniers de ce secteur—ont vu le jour en 2008, durant la crise de 2008-2009.

La promesse des robots-conseils a suscité beaucoup d'intérêt dans le sillage de la crise financière. Les investisseurs ont vu leur épargne s'effondrer. Nombre d'entre eux avaient besoin de repenser la répartition de leurs actifs et souhaitaient être aidés dans le choix des fonds, sans avoir à payer des honoraires à des Conseillers financiers, qui très souvent englobent des objectifs de planification financière et fiscale plus importants. Également, nombreux Conseillers financiers ne veulent pas généralement de ces clients plus modestes.

De plus, l'investissement indicial était en plein essor, tout comme la prédominance du smartphone. En outre, l'aspect démocratique de ce type de gestion d'investissements à été plutôt relevant. Comment ne pas s'intéresser à un produit offrant un plan d'investissement complet pour une somme modique et facile à gérer via le web ou une application digitale? Et ce d'autant plus que (1) les investissements initiaux et les comptes minimums sont très bas, et (2) la plupart des robots investissent dans des fonds

indiciels à très faible coût et facturent en moyenne 0,35% de frais de gestion.

Or, après quelques années, ces start-ups ont du faire face à plusieurs réalités, dont les plus importantes sont: (1) rester des 'pure digital solutions', et (2) rester indépendantes.

En 2008, le début des robo-advisors, a été disruptif à tel point que Vanguard, Fidelity, Charles Schwab et d'autres grandes sociétés de services financiers ont lancé leurs propres robo-advisors, avec beaucoup de succès. Aussi, durant les premiers temps, le secteur bancaire et de la gestion de patrimoine a dû réaliser le besoin de s'adapter à une clientèle plus avisée sur le plan numérique.

Des années après, le secteur du 'robo-advisors' a du vite réaliser que les investisseurs, même les plus jeunes, veulent avoir la possibilité de parler à quelqu'un lorsqu'ils prennent des décisions importantes concernant leur argent. C'est ainsi que, par exemple, Fidelity a intégré son service de gestion d'investissement purement numérique dans son robo-advisor 'hybride', soulignant que l'offre purement numérique n'as pas beaucoup de chance de survivre, à l'exception peut-être de Betterment qui s'efforce d'assurer son indépendance financière.

Mais d'une manière générale, les grandes ambitions des robo-advisors ont été réduites. Indéniablement, il est impossible de prédire à présent l'issue de la confrontation David-Goliath (\$1 trillion—\$50 trillion).

Cependant, on peut constater que l'offre très professionnelle de la part de Conseillers financiers particulièrement soucieux des intérêts de leurs clients reste un atout indéniable dans cette confrontation 'human—robo advisor'.

Pas encore Membre 'Conseiller financier' du GSCGI? Contactez-nous!

EXPANSION DES PLACEMENTS DANS LES MARCHÉS PRIVÉS ET INVESTISSEURS INSTITUTIONNELS ET PROFESSIONNELS: MOTIFS, MODALITÉS ET QUESTIONNEMENTS

Graziano Lusenti—Lusenti Partners—Membre du GSCGI

1. Introduction

Nous examinerons dans cet article l'environnement microéconomique (secteurs financiers et prévoyance), les aspects prudentiels et les facteurs techniques et opérationnels qui ont favorisé l'émergence des placements privés («*private markets investments*») dans l'allocation d'actifs et les portefeuilles des investisseurs institutionnels et professionnels durant les deux dernières décennies. Dans ce contexte, nous nous efforcerons de mettre en évidence aussi les conséquences de ces développements sur les différents acteurs.

En effet, en matière d'allocation d'actifs, de diversification et de mise en œuvre des placements des investisseurs institutionnels et professionnels, l'émergence et l'affirmation des investissements privés («*private markets investments*») représentent un développement majeur et considérable, intervenu depuis le tournant du siècle. En l'espace de quelques années seulement, les placements en «*private equity*», dans les prêts et le crédit privé («*private debt & loans*») et dans les infrastructures ont trouvé une place significative dans les portefeuilles de ces investisseurs.

2. Facteurs microéconomiques, prudentiels et opérationnels (secteur financier et prévoyance)

Depuis le début de ce millénaire, l'environnement économique, financier et bancaire s'est caractérisé par une réglementation financière plus pointilleuse et détaillée, de longs horizons d'investissements et des taux d'intérêt bas, voire négatifs—une époque de crises économiques et financières, qui ont durement affecté les activités et la rentabilité des banques. Durant cette même période, l'implication des fonds du marché privé—et donc des acteurs non bancaires—dans le financement des investissements et la restructuration des entreprises s'est sensiblement accrue. Le financement externe en particulier des

entreprises est de plus en plus réalisé par le biais d'intermédiaires («*gestionnaires d'actifs alternatifs*») qui ne relèvent pas des circuits traditionnels—autrement dit qui ne sont pas des banques ou des fonds cotés de placements en actions et en obligations de sociétés.

Les marchés privés ont trois caractéristiques qui les distinguent des marchés publics. Premièrement, la transformation de la liquidité est limitée, car les investisseurs institutionnels engagent des capitaux pendant de longues périodes. Deuxièmement, ces investisseurs ont tendance à être de grandes entités sophistiquées, telles que des fonds de pension ou des compagnies d'assurances, qui mettent l'accent sur les rendements à long terme. Troisièmement, la réglementation des véhicules d'investissement sur le marché privé est relativement légère.

3. Les différents segments des marchés privés

Les marchés privés englobent un ensemble varié de types d'investissements, de transactions et de véhicules de placements. Certains se concentrent sur l'apport de fonds propres en prenant une participation minoritaire dans de petites entreprises en démarrage, à fort potentiel de croissance (capital-risque, «*venture capital*»), ou dans des entreprises un peu plus matures avec de bonnes perspectives ou en cours de restructuration (capital de croissance, «*growth capital*»). À leur tour, les fonds dits de capital-investissement («*private equity*») se spécialisent dans les fusions et acquisitions («*mergers & acquisitions*»), visant principalement à acquérir des participations majoritaires dans des entreprises plus établies. En revanche, les actifs des fonds de crédit privé («*private credit*») consistent généralement en des prêts à de petites entreprises présentant un risque de crédit élevé. Enfin, il existe des fonds qui se concentrent sur les «*actifs réels*», investissant dans les infrastructures, l'immobilier, les matières premières et d'autres matériaux et ressources.

EXPANSION DES PLACEMENTS DANS LES MARCHÉS PRIVÉS ET INVESTISSEURS INSTITUTIONNELS ET PROFESSIONNELS: MOTIFS, MODALITÉS ET QUESTIONNEMENTS

Graziano Lusenti—Lusenti Partners—Membre du GSCGI

Plus récemment, en raison des pressions insistantes en particulier des caisses de pensions, les gérants spécialisés dans les placements privés ont également commencé à intégrer dans leurs placements la dimension de la gestion «durable» (critères ESG pour «environnement, société et gouvernance») ainsi que celle de l'«*impact investing*».

4. Les exigences et les besoins des investisseurs institutionnels changent

Les développements relevés plus haut—la croissance des placements dans les marchés privés—sont d'autant plus remarquables qu'ils ont eu lieu dans un environnement financier, prudentiel et opérationnel qui ne leur était pas nécessairement favorable. En effet, dans cet intervalle on a observé une forte croissance de la gestion indicielle, principalement dans les actions domestiques et internationales, mais également dans les obligations en franc suisse et en devises étrangères. Cette tendance de fonds a été alimentée par la volonté des institutions de prévoyance de réduire leurs coûts de gestion dans les classes d'actifs liquides, au bénéfice de leurs assurés. Des contraintes de durabilité ont également été introduites. Législateurs et régulateurs ont soutenu et encadré ces tendances lourdes. Ainsi, on peut estimer que les placements dans les marchés privés complètent et diversifient désormais de manière ciblée les placements «traditionnels», liquides et indiciels.

5. D'autres classes d'actifs ou techniques de gestion sont moins demandées

Cette montée en puissance des marchés privés a eu lieu souvent au détriment d'autres types de placements, dorénavant moins recherchés par les institutionnels, pour différents motifs: les coûts de nombreux «*hedge funds*» sont considérés comme prohibitifs, alors que les résultats n'ont pas toujours

donné entière satisfaction; les matières premières («*commodities*») souffrent de déficits—réels ou supposés—en matières de durabilité ou de modalités de mise en œuvre complexes (marchés des «futures»); les produits liés aux événements climatiques extrêmes (ILS, «*insurance-linked securities*»), du fait de leur technicité et en dépit des effets de décorrélation qu'ils comportent, peinent à convaincre au-delà d'un cercle étroit d'investisseurs.

6. Questions délicates en relation avec les placements dans les marchés privés

On ne saurait nier toutefois que les placements dans les marchés privés soulèvent des questions et des interrogations redoutables, tout particulièrement dans la perspective des institutionnels et des caisses de pensions. En premier lieu, il y a celle de la transparence: les institutionnels doivent déployer des efforts très conséquents pour obtenir toutes les informations dont ils ont besoin pour apprécier en pleine connaissance de cause les qualités (quelques fois les défauts) de ces placements; en d'autres termes, leur gestion est plus complexe et plus «lourde», si bien qu'elle ne convient pas nécessairement à tous les acteurs. Il y a ensuite la problématique de la liquidité: celle-ci est souvent négligée ou occultée lorsque les marchés sont à la hausse, mais fait irruption avec violence en période de crises. Il y a aussi la question, récurrente, des coûts: les frais peuvent s'avérer exorbitants et injustifiés si la performance nette escomptée ne se matérialise pas.

Souhaitez-vous en apprendre davantage? Participez à la conférence PERFORMER Private Markets Investments (9 octobre 2024, Mandarin Oriental, Genève)—voir l'invitation en page 36 de cette édition du WealthGram.

Graziano Lusenti

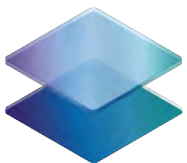
dr. sc. polit., expert diplômé en caisses de pensions
LUSENTI PARTNERS



Indigita



inCompliance.



Smat.



wecan[®]



wecan
comply

Le Groupement apprécie beaucoup la fidélité des ses Membres Hermès-Elite 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 Partenaires du GSCGI.

FECIF INFORMS...

FECIF—NewsFlash—160/2024—OJEU: Commission Implementing Regulation technical information for reporting under Solvency II

EXECUTIVE SUMMARY—Today (7 August 2024) the Commission Implementing Regulation (EU) 2024/2147 regarding technical information for reporting under Solvency II was published on the Official Journal of the EU.

ANALYSIS—The Commission Implementing Regulation lays down technical information for the calculation of technical provisions and basic own funds for reporting with reference dates from 30 June 2024 until 29 September 2024, in accordance with Directive 2009/138/EC on the taking-up and pursuit of the business of Insurance and Reinsurance (Solvency II).

For prudential reasons it is necessary that insurance and reinsurance undertakings use the same technical information for calculating technical provisions and basic own funds irrespective of the date on which they report to their competent authorities. The Implementing Regulation applies from the first reporting reference date, i.e. from 30 June 2024.

SOURCES—[Link](#) to the text of the Commission Implementing Regulation.

* * *

FECIF—NewsFlash—159/2024—European Commission: Q&A on implementation of the EU corporate sustainability reporting rules (CSRD)

EXECUTIVE SUMMARY—Today (7 August 2024) the European Commission published a set of frequently asked questions (FAQs) to support stakeholders in the

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

implementation of the EU corporate sustainability reporting rules (CSRD).

ANALYSIS—The FAQs take into account input received from companies and cover issues such as the scope of the rules, application dates, and exemptions. For example, they clarify when companies may use estimates rather than having to collect value chain information from suppliers or partners.

SOURCES—[Link](#) to THE Q&A.

* * *

FECIF—NewsFlash—158/2024—EIOPA: consultation on new proportionality regime under Solvency II

EXECUTIVE SUMMARY—The European Insurance and Occupational Pensions Authority (EIOPA) launched a public consultation on the future implementation of the new proportionality framework under Solvency II. Stakeholders are invited to provide their comments by 25 October 2024.

ANALYSIS—Following the review of the Solvency II Directive, some amendments were introduced to address concerns regarding the limited and inconsistent application of proportionality principles in the first years of Solvency II. The revised framework around proportionality sets clear criteria for identifying small and non-complex insurers in relation to the nature, scale and complexity of their risks and empowers supervisors to grant and withdraw similar concessions to other non-small insurers whose risk profile justifies the use of some proportionality measures.

The consultation covers two aspects, namely, the fine-tuning of the methodology for classifying insurance undertakings as small and non-complex

FECIF INFORMS...

—who would stand to benefit from proportionality measures—as well as the conditions for granting similar proportionality measures (i.e. certain reduced requirements) to insurers that do not by default fall in the small and non-complex category:

- On classifying undertakings and groups as small and non-complex, EIOPA believes that the proposed methodology is clear and comprehensive, and that no further specifications at this point are required.
- Concerning the conditions for permitting the use of proportionality measures for insurers not classified as small and non-complex, EIOPA considered three options and suggests a hybrid approach based on both quantitative and qualitative elements. Such an approach would filter out the largest undertakings while leaving supervisors enough discretion in granting proportionality measures. EIOPA's draft advice proposes a set of conditions for each of the eight proportionality measures foreseen by the new framework.

As for the **next steps**, following the consultation, EIOPA will consider the points raised by stakeholders and prepare a final advice to be submitted to the European Commission by 31 January 2025.

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

* * *

FECIF—NewsFlash—156/2024—EIOPA: consultation on capital treatment of insurers' direct exposure to central clearing counterparties in the standard formula

EXECUTIVE SUMMARY—The European Insurance and Occupational Pensions Authority (EIOPA) launched

yesterday (31 July 2024) a public consultation on the capital requirement treatment of insurers' direct exposure to qualified central counterparties (CCPs) within the standard formula. Stakeholders are invited to provide their comments by 23 October 2024.

ANALYSIS—(Re)insurers in the European Economic Area (EEA) have up until recently only used central clearing facilities indirectly as clients (i.e. through the intermediation of a clearing member) for their derivatives transactions. While Solvency II does prescribe a specific treatment for these indirect arrangements, direct exposures to CCPs have not been accounted for and as such would be treated as bilateral exposure, resulting in higher capital requirements.

Although there are no EEA (re)insurers at present with known traditional direct exposures to CCPs – as such a set-up may run counter to national law in certain Member States—clearing houses have evolved their access models. Under the so-called 'sponsored model', (re)insurers can now become direct members of CCPs with a sponsor handling default fund contributions and default management obligations on their behalf.

EIOPA assessed these developments together with the implications of different access models on insurers' risk exposures, liquidity needs and the complexity of their risk assessment calculations. The Consultation Paper proposes three policy options:

1. no change to the current regime (i.e. no recognition of the risk specificities of new access models and direct exposures)
2. extending the treatment of indirect exposures to direct exposures (i.e. more risk sensitivity but without capturing the particularities of default fund contributions)

FECIF INFORMS...

3. further aligning the treatment of default fund contributions with the Capital Requirements Regulation—EIOPA's preferred option as it also extends risks sensitivity to default fund payments.

As for the **next steps**, following the consultation, EIOPA will consider the points raised by stakeholders and prepare a final advice to be submitted to the European Commission by 31 January 2025.

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

* * *

FECIF—NewsFlash—155/2024—European Commission: July 2024 Discussion Paper on AI

EXECUTIVE SUMMARY—Yesterday (31 July 2024), The European Commission (DG ECFIN) published a Discussion Paper with the title *Artificial Intelligence: Economic Impact, Opportunities, Challenges, Implications for Policy*.

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

ANALYSIS—This paper discusses economic opportunities and challenges arising from recent advancements in Artificial Intelligence, with a particular focus on the main economic implications of AI, especially its impact on productivity and labour markets.

European Economy Discussion Papers are written by the staff of the European Commission's Directorate-General for Economic and Financial Affairs, or by experts working in association with them, to inform discussion on economic policy and to stimulate debate. The views expressed in such documents are solely those of the authors and do not necessarily represent the official views of the European Commission.

SOURCES—[Link](#) to the Discussion Paper.

* * *



fecif

the European Federation of
Financial Advisers and
Financial Intermediaries

CIFA INFORMS...



THE ECONOMIC COST OF EVER-GROWING GOVERNMENT

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

URL Link: <https://danieljmittell.wordpress.com/2024/08/19/the-economic-cost-of-ever-growing-government/>

It's been a while since I shared [this video](#) about the Rahn Curve (or [Armey-Rahn Curve](#)), so let's watch this Golden Oldie from 2010.

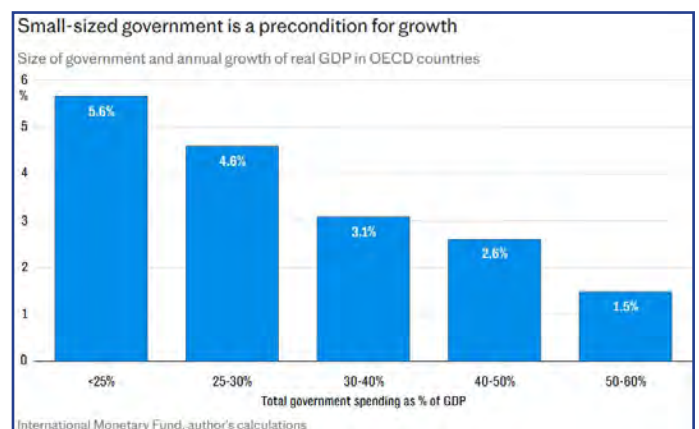


The insight of the Rahn Curve (sort of a spending version of the [Laffer Curve](#)) is that economic performance declines once government exceeds a certain level.

Most of the research suggests growth is maximized when government spending consumes about 20 percent of GDP,* though I firmly believe that [historical data shows the spending burden should be significantly lower](#).

That being said, the burden of government is so large in the United States and other nations that I'd be delighted if we ever got back to a budget that only consumes 20 percent of GDP. Especially since [official projections](#) show government will get even bigger.

As shows by next chart, that bigger burden of government will be very costly to prosperity (the World Bank has [research showing the same relationship](#)).



The chart comes from [a column](#) in the U.K.-based *Telegraph*. Written by Jon Moynihan, it explains that a growing burden of government is hampering British prosperity.

But change a few words and numbers, and it could be an article about the United States. Here are some excerpts.

*Growth (and particularly growth per capita, the most important metric) has collapsed in the UK and the European Union... Why? Because social democracy...is inimical to economic growth. ...growth-destroying features of the social democratic experiment are bigger government, higher taxes, and an ever-shrinking private sector to get those taxes from. It's a pattern with **Why the next Tory leader must abandon only one eventual outcome: reckless economic nonsense to save Britain national bankruptcy.** ...Labour's policies are bad, in many ways they are just a continuance of a social democratic experiment that's been pursued by successive governments, including Conservative ones, over the past 30 years. ...the brain drain has started up again, with young high-earners fleeing to the US, Australia, Dubai and elsewhere. ...the three key devils that prevent growth are first a too-large, unaffordable level of government expenditure...second, too high a level of taxation... and finally, larger and ever-increasing regulation. ...Other countries, like Switzerland and Singapore, are showing us there is no limit to the economic growth that a country can achieve if you rein in the state.*

CIFA INFORMS...



THE ECONOMIC COST OF EVER-GROWING GOVERNMENT

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

URL Link: <https://danieljmitchell.wordpress.com/2024/08/19/the-economic-cost-of-ever-growing-government/>

[Singapore](#) and [Switzerland](#) are two good examples, at least compared to North America and the rest of Europe. There is one final excerpt from Moynihan's column that deserves attention. The ratio of "makers" to "takers" is very important.

[various entitlement programs](#) and [different types of subsidies](#), and these are things associated with weaker economic performance and the downward-sloping portion of the Rahn Curve.

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

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

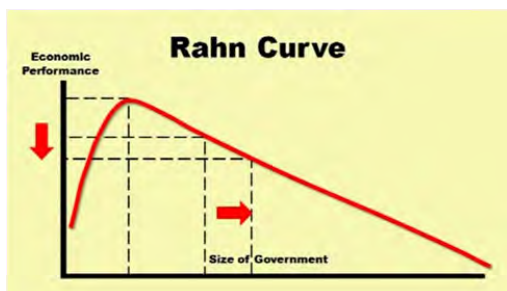
https://cifango.org/welcome/cifa_magazine_details/15

...if the public sector is sucking up 25pc of GDP, three private sector workers can divide up the burden of carrying one public sector worker or beneficiary, but at 50pc of the economy, each single private sector worker has to carry that burden of the public sector worker or beneficiary. How well is that likely to work out?

I'll close with the depressing observation that [things will get worse](#) before they get better (if they ever get better) in the United Kingdom. And the [same is true](#) in the United States ... How government spends money can be just as important as how much money is spent. Estimates of the growth-maximizing size of government are based on the assumption that "[public goods](#)" are the first things that are financed, which means potentially growth enhancing activities such as a sound legal system and [rule of law](#). In other words, the things that are associated with the upward-sloping portion of the Rahn Curve. But as governments grow in size, the assumption is that they start spending money on



www.cifango.org



LA FINMA RECONNAÎT LES NORMES MINIMALES EN MATIÈRE DE FORMATIONS INITIALE ET CONTINUE DES INTERMÉDIAIRES D'ASSURANCE

COMMUNIQUÉ—FINMA—23.08.2024

L'Autorité fédérale de surveillance des marchés financiers FINMA reconnaît l'autorégulation du secteur de l'assurance en matière de formations initiale et continue des intermédiaires d'assurance en tant que normes minimales. Celle-ci est liée à la nouvelle réglementation sur l'intermédiation en assurance, applicable depuis le 1er janvier 2024. La FINMA surveillera l'application des normes minimales et prendra des mesures notamment en cas de violation des objectifs de protection légaux. La nouvelle autorégulation entrera en vigueur au 1er octobre 2024.

Dans le cadre de la révision de la loi sur la surveillance des assurances et de l'ordonnance sur la surveillance, l'aménagement des exigences de formations initiale et continue des intermédiaires d'assurance a été délégué au secteur des assurances. Cela devait permettre de garantir que les besoins spécifiques du secteur soient pris en compte dans des normes de formation utiles, pratiques et adaptables. En tant qu'organisation sectorielle, l'Association pour la formation professionnelle en assurance (AFA) a élaboré les normes minimales conformément aux dispositions légales et les a soumises à la FINMA pour reconnaissance en tant qu'autorégulation contraignante à l'échelle de la branche.

Des normes de qualité pour une meilleure protection des clients

Avec la nouvelle réglementation, les exigences en matière de formations initiale et continue s'appliquent à tous les intermédiaires d'assurance, qu'ils soient non liés ou liés.

L'objectif fixé par le législateur est d'améliorer la protection des clients dans le domaine de l'intermédiation d'assurance. Pour ce faire, des

exigences de qualité appropriées sont nécessaires concernant les compétences et les connaissances dont les intermédiaires d'assurance ont besoin pour exercer leur activité. Ces exigences doivent impérativement tenir compte de la complexité des produits distribués et également de la vulnérabilité des preneurs d'assurance.

Les normes minimales s'appliquent à toutes les personnes exerçant une activité d'intermédiation. L'objectif est de garantir que les entretiens de conseil lors de la vente de produits d'assurance soient menés avec la qualité requise. Les nouvelles dispositions supposent une connaissance détaillée des produits d'assurance et du cadre réglementaire en vigueur. Les intermédiaires d'assurance liés et non liés devront à l'avenir pouvoir justifier de la réussite d'un examen professionnel et suivre des formations continues régulières.

La FINMA surveillera l'application de la nouvelle autorégulation par les assurances et les intermédiaires soumis à la surveillance et interviendra si les objectifs de protection des clients semblent menacés.

Examens sur la base des nouvelles dispositions

Les normes minimales entreront en vigueur le 1er octobre 2024. L'AFA est responsable de la mise en œuvre technique de sorte que les examens puissent être effectués selon ce nouveau régime à partir d'août 2025. Dans l'intervalle, les dispositions transitoires définies dans les normes minimales s'appliquent.

Contact

Patrizia Bickel, porte-parole
Tél. +41 (0)31 327 93 19
patrizia.bickel@finma.ch

COMPARIS DOIT ÊTRE QUALIFIÉE D'INTERMÉDIAIRE D'ASSURANCE

Alexia Raetzo—Centre de droit bancaire et financier—<https://cdbf.ch/1366/>

Le Tribunal administratif fédéral (TAF) confirme que comparis.ch SA (Comparis) doit être qualifiée d'intermédiaire d'assurance au sens de [l'art. 40 al. 1 LSA](#) au vu des prestations proposées et doit ainsi s'inscrire au registre public de la FINMA des intermédiaires non liés (arrêt [B-5886/2023](#) du 5 juillet 2024).

En septembre 2023, la FINMA décide que Comparis est un intermédiaire d'assurance au sens de l'art. 40 LSA et lui ordonne de s'inscrire au registre des intermédiaires d'assurance non liés. Comparis recourt auprès du TAF, lequel rejette le recours, confirmant ainsi la décision de la FINMA.

Après avoir relevé que c'est la LSA et l'ordonnance sur la surveillance (OS) dans leur version en vigueur depuis le 1er janvier 2024 qui s'appliquent au cas d'espèce, le TAF rappelle que, selon l'art. 40 al. 1 LSA, est considérée comme intermédiaire d'assurance toute personne qui, quelle que soit sa désignation, propose ou conclut un contrat d'assurance dans l'intérêt d'une entreprise d'assurance ou d'une autre personne. Cette définition est en outre précisée à [l'art. 182a OS](#).

Le TAF considère, en se référant à la doctrine, que lorsqu'une plateforme de comparaison en ligne établit un comparatif de produits sur la base d'informations individualisées et permet en outre aux utilisateurs de se renseigner auprès des assureurs évalués par le biais de liens indiqués, il est, dans tous les cas, admis que cette activité doit être considérée comme

une intermédiation en assurance. Il faut donc partir du principe que les dispositions de l'art. 182a al. 1 et al. 2 let. a OS ne font que concrétiser ce qui, selon la doctrine majoritaire, découle de l'interprétation de l'art. 40 al. 1 LSA.

Sur le plan factuel, il n'est pas contesté que les utilisateurs du site internet de Comparis peuvent effectuer une comparaison de solutions d'assurance. Avant le 1er juillet 2023, ils pouvaient également demander des offres aux assureurs, pour autant que ces derniers aient conclu un contrat correspondant avec Comparis. Depuis le 1er juillet 2023, la demande d'offre doit se faire via Optimatis SA, la société sœur de Comparis, sur une «zone visuellement séparée» portant la mention «*provided by optimatis.ch*», mais toujours sur le site internet de Comparis.

Le TAF relève qu'une activité soumise à autorisation peut également être exercée dans le cadre d'un groupe: selon la jurisprudence ([ATF 136 II 43](#)), il y a notamment action de groupe lorsque les participants se présentent comme une unité vis-à-vis de l'extérieur ou que les circonstances permettent de supposer qu'ils exercent de manière coordonnée—expressément ou tacitement—une activité commune au sens du droit de la surveillance.

Dans le cas d'espèce, le TAF considère qu'il existe manifestement un tel comportement coordonné. Optimatis SA est une société sœur du groupe de Comparis et est contrôlée par les mêmes personnes que cette dernière. Optimatis SA a également



CENTRE DE DROIT
BANCAIRE ET FINANCIER

COMPARIS DOIT ÊTRE QUALIFIÉE D'INTERMÉDIAIRE D'ASSURANCE

Alexia Raetzo—Centre de droit bancaire et financier—<https://cdbf.ch/1366/>

son siège à la même adresse que Comparis et les activités des deux entreprises sont économiquement dépendantes. En effet, ce n'est que si Comparis a éveillé au préalable l'intérêt des utilisateurs au moyen de son portail comparatif que Optimatis SA est en mesure de proposer aux utilisateurs de demander des offres d'assurance; et ce n'est que lorsque les utilisateurs commandent les offres auprès des assureurs via le lien d'Optimatis SA que les commissions convenues contractuellement avec les assureurs sont dues. Optimatis SA ne transmet les commissions certes que partiellement et sous un autre titre à Comparis. Toutefois, du point de vue du groupe, ces commissions représentent une part importante du bénéfice de l'activité commerciale de Comparis. Selon le TAF, c'est donc à juste titre que la FINMA a qualifié Comparis d'intermédiaire d'assurance au sens de l'art. 40 al. 1 LSA.

Enfin, le TAF retient que Comparis ne déclare pas ouvertement aux utilisateurs de son site internet qu'elle est liée à des entreprises d'assurance déterminées. Elle donne l'impression de fournir ses prestations de manière neutre et sans lien avec celles-ci. Les dispositions relatives aux intermédiaires d'assurance non liés (art. 40 al. 2 LSA et [art. 182b OS](#)) s'appliquent donc et Comparis doit ainsi s'inscrire au registre prévu à l'[art. 42 LSA](#).

A notre connaissance, c'est la première fois qu'un arrêt fournit les critères pour déterminer si l'activité d'une société mettant à disposition des plateformes de comparaison d'assurances en ligne doit être

qualifiée d'intermédiaire d'assurance au sens de l'art. 40 LSA *cum* art. 182a al. 1 et al. 2 let. a OS. L'arrêt a le mérite de rappeler également les exigences en matière de surveillance des marchés financiers, en particulier lorsque les activités sont exercées dans le cadre d'un groupe de sociétés: selon les circonstances, notamment lorsqu'il existe des liens économiques organisationnels ou personnels étroits entre les différentes sociétés, seule une approche globale peut apparaître raisonnablement adaptée pour répondre à ces exigences.

En ce qui concerne les restrictions prévues par le droit de la surveillance, il y a lieu de relever que, le 14 août 2024, le Conseil fédéral a adopté [l'ordonnance sur la réglementation de l'activité des intermédiaires d'assurance](#), qui, avec la [loi fédérale sur la réglementation de l'activité des intermédiaires d'assurance](#), entrera en vigueur le 1er septembre 2024. Cette ordonnance vise à mieux encadrer l'activité des intermédiaires d'assurance et rend obligatoires certains points de l'accord de branche, notamment en ce qui concerne la limitation de la rémunération de l'activité des intermédiaires d'assurance.



CENTRE DE DROIT
BANCAIRE ET FINANCIER

CONTRAT E-FOREX: LA BANQUE DOIT PROUVER LES PERTES DU CLIENT

CÉLIAN HIRSCH—Centre de droit bancaire et financier—<https://cdbf.ch/1364/>

Lorsque la banque liquide les positions du client et qu'il en résulte un solde négatif, il appartient à la banque de prouver ces pertes. À défaut, la banque ne prouve pas l'existence de sa créance à l'encontre du client ([arrêt 4A_301/2023 du 16 juillet 2024](#)).

En 2011, un client utilise la plateforme informatique d'une banque vaudoise afin de spéculer sur la variation du cours USD/CHF. Le 15 janvier, la BNS annonce qu'elle abandonne le taux plancher CHF/EUR. Cela provoque un vent de panique et rend le marché CHF/USD temporairement illiquide. Conformément aux conditions générales, la banque liquide les positions du client et l'informe, quelques jours plus tard, que son compte est d'une valeur négative de USD 929'075.

La banque ouvre action en paiement contre le client auprès de la Chambre patrimoniale du canton de Vaud. Dans ses allégués n°83 à 86, la banque indique que la liquidation automatique des positions du client s'est soldée par une perte de USD 1'125'991,40 et, qu'après déduction des avoirs en compte du client de USD 193'325,62, le débit du compte était de USD 929'075.

Dans sa réponse, le client conteste ces quatre allégués et dépose une demande reconventionnelle afin que le montant de USD 193'325,62 sur son compte précédant la liquidation lui soit restitué.

La Chambre patrimoniale admet la demande de la banque et rejette celle du client. Sur appel, le Tribunal cantonal parvient à la solution inverse. En effet, il appartenait à la banque de prouver les pertes. Or, certaines des preuves produites par la banque à l'appui de sa créance sont incompréhensibles et incohérentes. En outre, la force probante de ces pièces est moindre, puisqu'elles ont été confectionnées par la banque. Partant, la banque n'a pas prouvé les pertes alléguées et doit rembourser au client le solde

de son compte avant l'annonce de la suppression du taux plancher ([PT16.021199-201668](#)).

Dans son recours auprès du Tribunal fédéral, la banque invoque deux griefs. Premièrement, le client n'aurait pas contesté le montant global du solde négatif de son compte. Deuxièmement, le Tribunal cantonal aurait apprécié arbitrairement les pièces produites.

Sur le premier point, le Tribunal fédéral rappelle sa jurisprudence relative à la charge de l'allégation et à la charge de la motivation de la contestation. En résumé, il appartient au demandeur d'alléguer les faits pertinents et, uniquement de manière exceptionnelle, au défendeur de concrétiser sa contestation (cf. ég. [Hirsch, cdbf.ch/1112](#)). En l'espèce, le client a simplement indiqué «Contestés» à un ensemble de neuf allégués, dont les quatre relatifs aux montants des pertes. Aux yeux du Tribunal fédéral, cette contestation est expresse et démontre clairement que le client a contesté devoir ces montants. Il n'avait pas à motiver sa contestation, d'autant plus que la banque n'avait pas détaillé les nombreuses positions liquidées.

Sur le second grief, le Tribunal fédéral souligne que la banque n'a même pas tenté de fournir des explications quant aux pièces produites, qualifiées d'incompréhensibles par le Tribunal cantonal. Dès lors que la banque n'a pas fourni de manière compréhensible le détail de chaque opération de liquidation, le Tribunal fédéral confirme l'appréciation cantonale selon laquelle seule une expertise pouvait prouver les pertes alléguées.

La banque n'a donc pas réussi à prouver la créance invoquée contre le client. Par conséquent, elle ne pouvait pas se payer par prélèvement sur le compte bancaire du client. Ce dernier dispose ainsi de la créance invoquée en restitution de ses actifs.

CONTRAT E-FOREX: LA BANQUE DOIT PROUVER LES PERTES DU CLIENT

CÉLIAN HIRSCH—Centre de droit bancaire et financier—<https://cdbf.ch/1364/>

Cette affaire n'est pas isolée. D'autres cas liés à la fin du taux plancher CHF/EUR ont occupé nos tribunaux, mais dans ceux-ci la question de la preuve de la créance de la banque n'avait pas été thématifiée (cf. not. [Hirsch, cdbf.ch/1208](https://cdbf.ch/1208) et [Ollivier, cdbf.ch/1242](https://cdbf.ch/1242)). À notre connaissance, il s'agit de la seule affaire qui se termine avec une victoire du client contre la banque.

Cet arrêt souligne l'importance d'alléguer précisément le dommage, même lorsqu'il est invoqué par la banque, et de produire des pièces précises qui sont compréhensibles pour les tribunaux. En outre, le système informatique de la banque devrait être configuré de manière à pouvoir détailler chaque opération de liquidation. À défaut, la banque devra faire réaliser une expertise afin de pouvoir prouver sa créance.

En outre, cet arrêt est rassurant pour la partie qui conteste sans motivation les faits allégués par la partie adverse. En effet, dans l'arrêt [4A_126/2019](https://www.burgen.ch/4A_126_2019), qui concernait également un litige bancaire, le Tribunal fédéral avait considéré que la banque aurait dû motiver la contestation du dommage invoquée par le client; à défaut d'une contestation motivée, le Tribunal fédéral avait considéré que le dommage était admis par la banque (pour une critique de cet arrêt, cf. [Hirsch, cdbf.ch/1112](https://cdbf.ch/1112) et [Hirsch Célian/Geissbühler Grégoire. La charge de la contestation en procédure civile—précise ou motivée?, Revue de l'avocat, 2020, p. 268-271](https://www.burgen.ch/Hirsch_Celien_Geissbuehler_Gregoire_La_charge_de_la_contestation_en_procedure_civile-pr%C3%A9cise_ou_motiv%C3%A9e%3F)). Dans l'arrêt résumé ci-dessus, le Tribunal fédéral rappelle sa théorie selon laquelle une contestation en bloc (*pauschale Bestreitung*)

ne suffit pas. Cela étant, il semble heureusement la relativiser en pratique puisqu'il considère que le «Contestés» du client, pourtant relatif à neuf allégués, est clair et «ne nécessite aucune autre interprétation». Le client n'avait donc pas à motiver sa contestation.

Enfin, dès le 1er janvier 2025, les expertises privées seront considérées comme des titres au sens de l'[art. 177 nCPC](https://www.burgen.ch/art_177_nCPC). Partant, elles constitueront des moyens de preuve, que le tribunal pourra apprécier librement (cf. [art. 157 CPC](https://www.burgen.ch/art_157_CPC)). Cette modification pourrait s'avérer particulièrement utile pour la partie à qui incombe la charge de la preuve.



CENTRE DE DROIT
BANCAIRE ET FINANCIER

LICENCIEMENT IMMÉDIAT: NON-RESPECT DES RÈGLES ANTIBLANCHIMENT AU SEIN D'UNE BANQUE

ROXANE PEDRAZZINI—Centre de droit bancaire et financier—<https://cdbf.ch/1362/>

Le Tribunal fédéral valide le licenciement immédiat d'un employé prononcé en raison de sa légèreté dans l'application des règles antiblanchiment de la banque (arrêt [4A_67/2023](#) du 12 juin 2024).

L'employé travaille depuis juillet 2012 au sein de la succursale panaméenne d'une banque tessinoise. Il reçoit deux avertissements, un premier le 19 juin 2015 à la suite d'un accès de colère envers un employé du département *Legal & Compliance* et un second le 24 juillet 2017 pour sa légèreté dans l'application des règles de lutte antiblanchiment, en particulier dans le cadre d'une relation bancaire au vu de certaines opérations douteuses et insuffisamment documentées. La banque demande dès lors à l'employé de clôturer cette relation bancaire.

Le 7 décembre 2017, le directeur général de la succursale panaméenne réprimande l'employé qui n'a toujours pas exécuté l'instruction de clôture et lui demande de cesser immédiatement toute activité en lien avec certaines sociétés. L'employé fait part de son mécontentement le 7 décembre 2017 de manière virulente à l'égard de ses collègues et supérieurs hiérarchiques ainsi que lors d'une réunion le 12 décembre 2017 laissant entendre à cette occasion, selon la banque, qu'il ne changera pas son *modus operandi*. La banque licencie l'employé avec effet immédiat le 14 décembre 2017.

L'employé conteste son licenciement immédiat et dépose une action en paiement contre la banque. Les deux premières instances confirment la validité du licenciement immédiat. L'employé recourt donc au Tribunal fédéral.

L'employé formule plusieurs griefs quelque peu déconstruits à l'encontre de l'arrêt cantonal. Il soutient que son licenciement immédiat aurait été prononcé uniquement à la suite de sa réaction du 7 décembre 2017, mais non pas en raison du non-respect (i) de l'instruction de clôture de la relation bancaire

considérée problématique et (ii) des règles de lutte antiblanchiment. Sur cette base, il argumente que sa réaction du 7 décembre 2017 ne saurait être qualifiée de grave et justifier un licenciement immédiat et que celui-ci aurait été prononcé tardivement.

Une résiliation immédiate au sens de l'[art. 337 CO](#) est admise de manière restrictive et n'est justifiée qu'en cas de fautes graves, soit en cas de violation contractuelle de nature à rompre objectivement le rapport de confiance. En outre, la résiliation doit être immédiate, la jurisprudence autorisant en principe un délai de réflexion de deux à trois jours ouvrables. Un délai plus long n'est admissible qu'à titre exceptionnel, par exemple lorsque la décision doit être prise par un organe composé de plusieurs membres ou le déroulement des faits nécessite des éclaircissements.

En l'espèce, le Tribunal fédéral retient que le licenciement immédiat a été prononcé non seulement sur la base de la réaction agressive de l'employé du 7 décembre 2017, mais également en raison de sa légèreté dans l'application des règles antiblanchiment malgré un avertissement.

Le Tribunal fédéral examine ces deux motifs:

- Premièrement, l'avertissement de juillet 2017 était justifié par des manquements graves de la part de l'employé dans le cadre de la gestion de la relation bancaire problématique en particulier au regard des règles antiblanchiment. L'employé a notamment utilisé des formulaires A signés en blanc par la cliente, ne disposait pas de justificatifs pour de nombreuses opérations bancaires, a suggéré des réponses à la cliente pour éviter des contrôles de conformité et n'a pas traité 38 alertes de blanchiment enregistrées par la banque. Ces manquements sont prouvés par des témoignages, des documents et une investigation interne menée par l'employeur,

LICENCIEMENT IMMÉDIAT: NON-RESPECT DES RÈGLES ANTI-BLANCHIMENT AU SEIN D'UNE BANQUE

ROXANE PEDRAZZINI—Centre de droit bancaire et financier—<https://cdbf.ch/1362/>

notamment des audits internes et auditions d'employés. L'employé devait ainsi être conscient que de nouveaux manquements entraîneraient des conséquences sur la poursuite des rapports de travail.

- ➔ Deuxièmement, les preuves au dossier montrent que la banque a demandé à l'employé à plusieurs reprises et en vain de clôturer une relation bancaire. Or, l'employé s'est violemment emporté le 7 décembre 2017 lorsque son supérieur hiérarchique l'a confronté au fait qu'il avait ignoré l'instruction de clôturer immédiatement la relation bancaire en violation de la réglementation interne en matière de lutte contre le blanchiment d'argent. L'employé a en outre démontré une absence totale de prise de conscience de l'importance des règles anti-blanchiment et d'autocritique à l'égard de ses manquements. Ainsi, la banque pouvait valablement considérer que l'employé continuerait à méconnaître la réglementation anti-blanchiment, ce qui est propre à rompre le rapport de confiance.

L'analyse du Tribunal fédéral permet de rappeler l'importance pour l'employeur de pouvoir prouver les motifs de licenciement avancés. Il doit dès lors veiller à documenter les étapes et éléments pris en compte dans le processus décisionnel.

Par ailleurs et selon le Tribunal fédéral, le licenciement immédiat n'est pas tardif en l'espèce dès lors qu'il a été prononcé quatre jours ouvrables (les 8, 9 et 10

décembre 2017 étant fériés) après que la banque a constaté que l'employé n'avait toujours pas clôturé la relation bancaire. Durant ces quatre jours, le corps décisionnel s'est réuni au Panama—dont un membre a dû s'y rendre depuis la Suisse—pour tenir une réunion avec l'employé et a constaté à cette occasion qu'il n'avait pas pris conscience de l'importance des règles anti-blanchiment.

Cet arrêt souligne ainsi l'importance donnée depuis quelques années à la lutte contre le blanchiment d'argent au sein des banques. Chaque employé, peu importe son rang, doit prendre au sérieux la réglementation anti-blanchiment et, s'il est interpellé à cet égard, prendre immédiatement les mesures appropriées. En cas de légèreté (persistante) dans l'application de cette réglementation, l'employé s'expose à un licenciement immédiat, comme c'était le cas dans l'arrêt commenté.



CENTRE DE DROIT
BANCAIRE ET FINANCIER

STABLECOINS: LA FINMA CLARIFIE SA PRATIQUE

Vaïk MÜLLER—Centre de droit bancaire et financier—<https://cdbf.ch/1361/>

Le 26 juillet 2024, la FINMA a publié la [communication sur la surveillance 06/2024 sur les stablecoins](#). Cette communication porte sur la catégorisation juridique des *stablecoins*, l'application du dispositif de lutte contre le blanchiment d'argent, la pratique de la FINMA en matière de garantie du risque de défaillance et les risques afférents. Cette communication, qui ne contient pas véritablement de nouveauté, constitue néanmoins un compendium utile de la pratique de l'Autorité développée depuis la publication du [Complément au guide pratique pour les questions d'assujettissement concernant les initial coin offerings \(ICO\) du 11 septembre 2019](#).

Classification des *stablecoins*

La FINMA rappelle que la relation entre les détenteurs des jetons et l'émetteur peut être soit qualifiée de dépôt au sens du droit bancaire ([art. 5 al. 1 OB](#)) soit de placement collectif de capitaux au sens de la LPCC ([art. 7 LPCC](#)). La distinction entre ces deux qualifications dépend en substance de la partie supportant le risque sur les actifs auxquels le *stablecoin* est rattaché. Si ces actifs sont gérés aux frais et aux risques du détenteur du *stablecoin*, l'émetteur tend à être un placement collectif, alors que si les frais et risques sont à la charge de l'émetteur, la figure du dépôt doit plutôt s'imposer.

Lutte contre le blanchiment d'argent et le financement du terrorisme

Les règles de la LBA s'appliquent généralement aux *stablecoins*, en particulier lorsque ces derniers sont qualifiés de dépôts. La FINMA souligne, en accord avec le [GAFI](#), les risques accrus en la matière, y compris de contournement des sanctions, et la nécessité d'appliquer les mécanismes d'identification des détenteurs des jetons et de leurs ayants droit économiques soit directement par l'émetteur en sa qualité d'intermédiaire financier affilié à un OAR,

soit par l'entremise d'un autre intermédiaire financier conformément à la LBA. La FINMA rappelle ainsi l'interdiction des transferts anonymes. Les *stablecoins* fondés sur les protocoles [Zero-knowledge](#) permettant l'anonymat devrait donc être prohibés.

Exigences en matière de garantie bancaire et risques

L'intérêt de recourir à une garantie du risque de défaillance émise par une banque (garantie) est de permettre à l'émetteur d'un *stablecoin* de bénéficier de l'exception prévue par l'[art. 5 al. 3 let. f OB](#) et d'éviter ainsi la qualification de dépôt bancaire pour les actifs attachés au *stablecoin*.

La FINMA a défini cinq conditions minimales visant à encadrer l'exception de l'OB dans le but de protéger les déposants et applique ces conditions aux garanties émises en lien avec des *stablecoins* sur la base du principe de neutralité technologique:

1. En cas de faillite de l'émetteur, chaque client doit disposer d'une prétention propre envers la banque qu'il doit pouvoir faire valoir au plus tard au moment de l'ouverture de la faillite de l'émetteur; en outre les clients doivent être informés de la garantie.
2. La garantie doit couvrir *a minima* la somme de l'ensemble des dépôts du public, intérêts compris.
3. La somme des dépôts comptabilisés pour l'exigence de couverture ne doit jamais dépasser la limite supérieure de la garantie.
4. Les dispositions formelles et matérielles de la garantie ne doivent pas être conçues de sorte à entraver la possibilité pour un déposant de demander un remboursement rapide et sans complication.

STABLECOINS: LA FINMA CLARIFIE SA PRATIQUE

Vaïk MÜLLER—Centre de droit bancaire et financier—<https://cdbf.ch/1361/>

5. Les réclamations et les exceptions de la banque sont autorisées dans les limites prévues par la loi.

La FINMA rappelle à juste titre que si ces exigences augmentent la protection des déposants, elles ne sauraient être comparables au niveau de protection attaché à une autorisation bancaire. En particulier, les déposants ne bénéficiant, entre autres, ni de la protection des dépôts au sens de l'[art. 37a LB](#) ni de l'étendue d'une surveillance prudentielle pleine et entière, l'affiliation d'un émetteur auprès d'un OAR au sens de la LBA ne pouvant être assimilée à une telle surveillance.

La FINMA rappelle enfin que les banques qui fournissent ce type de garantie s'exposent à des risques réputationnels notamment en cas de faillite d'un émetteur, sans compter les risques réglementaires et juridiques qu'un défaut d'identification des détenteurs des *stablecoins* est susceptible de faire courir à tout le moins indirectement aux banques. Cette précision de la FINMA qui semble enfoncer des portes ouvertes peut être lue comme un appel à la prudence lancé aux banques et un encouragement ferme à sélectionner avec soin les projets après une *due diligence* en bonne et due forme.

Conclusion

A l'avenir, la structuration des *stablecoins* par le biais de l'exception pour garantie du risque de défaillance prévue par l'OB pourrait ne pas faire long feu ou à

tout le moins être soumise à des conditions plus strictes inspirées de la pratique de la FINMA. Le Conseil fédéral a appelé de ses vœux dans son [rapport du 16 décembre 2022](#), expressément cité par la FINMA dans sa communication, à une évaluation des exceptions de l'OB afin de déterminer si elles prennent suffisamment en compte la notion de protection qui est au cœur de la loi sur les banques. Un durcissement des conditions d'émission des *stablecoins* en Suisse s'inscrirait dans la droite ligne de [MiCA](#) dans l'UE (qui distingue au demeurant en matière de *stablecoins* les jetons se référant à un ou des actifs, des jetons de monnaie électronique), étant ici souligné que la Suisse possède encore à ce jour une réglementation plus flexible en matière de cryptoactifs que les pays membres de l'UE, cette flexibilité n'étant cependant pas synonyme de permissivité comme en témoigne la pratique de la FINMA.



CENTRE DE DROIT
BANCAIRE ET FINANCIER

SWISS-U.S. DATA PRIVACY FRAMEWORK: LES ENTREPRISES AMÉRICAINES CERTIFIÉES OFFRENT UN NIVEAU DE PROTECTION DES DONNÉES ADÉQUAT

Berne, 14.08.2024—Le nouveau cadre pour la protection des données garantit la sécurité des échanges de données personnelles entre la Suisse et les entreprises certifiées aux États-Unis. Telle est la conclusion émise par le Conseil fédéral lors de sa séance du 14 août 2024; il ajoute dans ce contexte les États-Unis à la liste des États garantissant un niveau de protection des données adéquat. En particulier, la certification des entreprises américaines et la nouvelle cour américaine d'examen en matière de protection des données permettront à l'avenir d'assurer le transfert de données personnelles de la Suisse vers des entreprises certifiées aux États-Unis sans garanties supplémentaires. Le Conseil fédéral a fixé l'entrée en vigueur de la modification de l'ordonnance sur la protection des données au 15 septembre 2024.

Le nouveau cadre pour la protection des données entre la Suisse et les États-Unis garantit un niveau de protection adéquat du transfert de données personnelles vers des entreprises certifiées aux États-Unis. C'est le constat que dresse le Conseil fédéral sur la base de l'évaluation établie par l'Office fédéral de la justice. Grâce au Swiss-U.S. Data Privacy Framework, des données personnelles pourront être transférées de la Suisse vers des entreprises certifiées aux États-Unis sans qu'il soit nécessaire d'obtenir de garanties supplémentaires. Lors de sa séance du 14 août 2024, le Conseil fédéral a adopté la modification de l'ordonnance sur la protection des données et a ajouté dans ce contexte les États-Unis à la liste des pays qui garantissent un niveau de protection des données adéquat. Les modifications entreront en vigueur le 15 septembre 2024.

La certification des entreprises aux États-Unis permet d'assurer que les mesures de protection des données et les garanties en la matière seront respectées. Ces

entreprises ne pourront traiter les données que pour les objectifs pour lesquels elles les ont collectées. Le transfert à des tiers, par exemple à des entreprises non certifiées, ne sera pas autorisé. En cas d'accès par les autorités publiques américaines aux données personnelles transférées depuis la Suisse, différentes garanties sont prévues, y compris l'accès à un mécanisme de recours.

Depuis que le nouveau droit de la protection des données suisse est entré en vigueur le 1er septembre 2023, des données personnelles peuvent être communiquées à l'étranger sans garanties supplémentaires si l'État destinataire offre un niveau de protection des données adéquat. C'est le Conseil fédéral qui détermine quels États remplissent cette condition et qui en publie la liste, qui a force obligatoire, à l'annexe 1 de l'ordonnance sur la protection des données.

L'UE et les États-Unis ont déjà mis en place l'*EU-U.S. Data Privacy Framework* en juillet 2023. Grâce au nouveau cadre pour le transfert de données personnelles entre la Suisse et les États-Unis, le Conseil fédéral crée les mêmes conditions-cadres pour les particuliers et pour les entreprises en Suisse.

[Communiqué du Conseil fédéral](#)

Adresses pour l'envoi de questions...

- *Concernant l'évaluation de l'adéquation et les questions relatives à la procédure d'évaluation de l'adéquation:*
Ingrid Ryser—Office fédéral de la justice
T +41 58 462 48 48—ingrid.ryser@bj.admin.ch
- *Concernant la politique économique avec les États-Unis:*
Antje Baertschi—Secrétariat d'Etat à l'économie SECO
T +41 58 463 52 75—antje.baertschi@seco.admin.ch

UN RAPPORT D'ENQUÊTE INTERNE EST PROTÉGÉ PAR LE SECRET DE L'AVOCAT ... TANT QU'IL N'EST PAS REMIS À UN TIERS

P. Fischer & J. Pahud—OBERSON ABELS SA—www.obersonabels.com

En résumé: le Tribunal fédéral fixe deux principes fondamentaux sur le secret professionnel de l'avocat:

Principe 1: Le rapport d'enquête interne rédigé par un avocat externe, ainsi que ses annexes, sont en principe protégés par le secret professionnel.

→ Une exception est celle de l'avocat qui accomplit des tâches que la loi impose aux assujettis en matière de lutte contre le blanchiment d'argent.

→ Le fait d'adresser volontairement le rapport d'enquête interne à un tiers, y compris la FINMA, ne vaut pas levée du secret.

Principe 2: Un tiers peut être tenu de remettre aux autorités pénales le rapport et ses annexes qui lui ont été remis volontairement, à moins que ce tiers ait ses propres motifs de refus (p. ex. art. 40 LFINMA).

I. Les arrêts du 6 août 2024

Dans deux arrêts rendus le même jour, dans la même affaire et dans la même composition ([7B_158/2023](#) et [7B_874/2023](#) du 6 août 2024), le Tribunal fédéral apporte des clarifications majeures sur le secret professionnel de l'avocat, les enquêtes internes et la coexistence d'une procédure pénale avec une procédure d'*enforcement* de la FINMA.

Le raisonnement du Tribunal fédéral débute par l'arrêt [7B_158/2023](#) et trouve son aboutissement avec l'arrêt [7B_874/2023](#), qu'il nous faut donc résumer dans cet ordre.

II. Les enquêtes internes sont protégées par le secret professionnel de l'avocat ([7B_158/2023](#))

Le sujet a fait couler beaucoup d'encre en Suisse depuis plus d'une décennie: lorsqu'un avocat est

mandaté pour mener une enquête interne et établir un rapport, cette activité est-elle ou non "typique" de sa profession? Le secret professionnel de l'avocat ne s'étend en effet qu'aux activités dites typiques.

Au considérant 3.1 de l'arrêt commenté, le Tribunal fédéral a, selon nous, mis un terme au débat: l'établissement des faits ("*Sachverhaltsermittlung*") fait partie du coeur de l'activité de l'avocat ("*Kernbereich der anwaltlichen Tätigkeit*") et est donc en principe protégé par le secret professionnel.

Les arrêts que le Tribunal fédéral a rendus ces dernières années sur la compliance dans le domaine bancaire sont relégués au rang d'exception: l'enquête interne est couverte par le secret professionnel de l'avocat, sauf si elle concrétise des tâches que la loi impose en matière de compliance et de contrôle, notamment dans la lutte contre le blanchiment d'argent (arrêts [1B_509/2022](#) c. 3; [1B_433/2017](#) c. 4; [1B_85/2016](#) c. 7).

**OBERSON
ABELS**



UN RAPPORT D'ENQUÊTE INTERNE EST PROTÉGÉ PAR LE SECRET DE L'AVOCAT ... TANT QU'IL N'EST PAS REMIS À UN TIERS

P. Fischer & J. Pahud—OBERSON ABELS SA—www.obersonabels.com

L'arrêt contient encore deux précisions importantes:

➔ Les documents (bancaires) internes qui ont été examinés par les avocats ne sont en soi pas couverts par le secret professionnel de l'avocat. Comme tous documents préexistants, ils sont susceptibles d'être séquestrés par les autorités pénales. En revanche, lorsque des copies de ces documents sont annexées au rapport d'enquête interne, ces copies sont protégées par le secret à l'instar du rapport lui-même. Le Tribunal fédéral rappelle à juste titre que les annexes sont le fruit d'un travail de sélection qui s'inscrit dans la relation de confiance entre le client et l'avocat. Cet arrêt ferme la porte à des demandes d'autorités pénales auprès du client de l'avocat qui viseraient directement les annexes.

➔ Le fait que le client de l'avocat adresse volontairement le rapport d'enquête interne à un tiers, y compris la FINMA, ne vaut pas levée du secret. Le Tribunal fédéral juge en effet que la divulgation volontaire de faits secrets à des tiers n'a pas pour conséquence que ces faits soient considérés comme étant de notoriété publique, ni que le détenteur du secret veuille rendre cette information accessible à tous et renonce ainsi de manière générale à sa volonté de garder le secret à ce sujet. A notre sens, le caractère volontaire de la remise est sans portée à ce stade du raisonnement (cf. toutefois ci-dessous): volontaire ou non, la remise du rapport à un tiers ne signifie pas que le client a renoncé au secret.

La conclusion intermédiaire qui découle de l'arrêt 7B_158/2023 est la suivante: les autorités pénales ne peuvent pas exiger la remise par le client de l'avocat du rapport d'enquête interne et des annexes préparés par l'avocat, qui sont couverts par le secret professionnel, même s'ils ont été volontairement adressés par le client à des tiers, dont la FINMA.

Il y a toutefois un "mais", qui découle de l'arrêt 7B_874/2023, discuté ci-après.

III. Un rapport d'enquête interne n'est pas protégé par le secret de l'avocat lorsqu'il se trouve en mains d'un tiers, dont la FINMA, auquel il a été remis volontairement (7B_874/2023)

Il découle de ce second arrêt que lorsqu'un rapport d'enquête interne et ses annexes établis par un avocat externe sont remis volontairement par le

client à un tiers, ce tiers peut être tenu de témoigner à leur sujet ou de les remettre aux autorités pénales, à moins qu'il n'ait des motifs de refus qui lui sont propres (p. ex. art. 171 CPP, art. 264 CPP ou encore art. 40 LFINMA).

Dans cet arrêt, le Tribunal fédéral valide la remise par la FINMA au ministère public du canton de Zurich d'une décision de la FINMA et d'un rapport du chargé d'enquête de la FINMA qui se basent apparemment sur le rapport d'enquête interne dont

**OBERSON
ABELS**



UN RAPPORT D'ENQUÊTE INTERNE EST PROTÉGÉ PAR LE SECRET DE L'AVOCAT ... TANT QU'IL N'EST PAS REMIS À UN TIERS

P. Fischer & J. Pahud—OBERSON ABELS SA—www.obersonabels.com

il est question dans le premier arrêt (*supra* ch. II). Le Tribunal fédéral indique clairement (consid. 3.2) que la solution retenue s'appliquerait également si le rapport d'enquête interne lui-même était en jeu. En l'occurrence, la FINMA ne l'avait pas transmis au ministère public (cf. consid. 3.3), pour des raisons que l'arrêt n'expose pas, mais qui sont probablement fondées sur l'art. 40 LFINMA (refus de communiquer aux autorités de poursuite pénale et à d'autres autorités suisses des informations non accessibles au public dans certaines circonstances).

Le Tribunal fédéral juge que les communications du client d'un avocat à des tiers (p. ex. communication à une assurance ou à une autorité) ne sont pas protégées en mains de ces tiers par le secret de l'avocat et ce même si le contenu de cette communication concerne une information en principe protégée par le secret. Dans ce cas, des informations en principe secrètes quittent la relation de mandat protégée par le secret professionnel de l'avocat par la divulgation volontaire et consciente à un tiers. Le secret professionnel de l'avocat ne s'oppose donc pas à une obligation de témoignage ou de remise du tiers (pas de "Fernwirkung").

Le Tribunal fédéral note que rien n'indique que la banque ait été obligée de remettre le rapport d'enquête interne à la FINMA, ni que la remise soit intervenue sous la menace de désavantages inadmissibles. En outre, les procédures d'enforcement connaissent la règle selon laquelle l'obligation de collaborer ne s'étend pas à la remise d'objets et de documents concernant des contacts entre une partie et son avocat (art. 13 al. 1bis PA applicable par renvoi de l'art. 53 LFINMA). Il nous semble que le sous-entendu est double: (i) si un assujetti est obligé

de remettre un rapport d'enquête interne (remise non volontaire), le secret est alors maintenu. Cette hypothèse paraît toutefois inconcevable pour le Tribunal fédéral puisque (ii) l'assujetti a le droit de ne pas adresser à la FINMA de documents couverts par le secret de l'avocat.

IV. Observations pratiques

L'arrêt 7B_158/2023 clarifie de manière bienvenue la situation juridique des enquêtes internes conduites par des avocats en Suisse. Il n'y a désormais plus de doute sur le fait qu'il s'agit-là d'une activité typique couverte par le secret professionnel de l'avocat. Les clients ne peuvent donc pas être tenus de remettre les rapports d'enquête interne reçus de leurs avocats à des autorités civiles (art. 160 al. 1 let. b CPC), pénales (art. 264 CPP) ou administratives (art. 13 al. 1bis PA) suisses.

L'arrêt 7B_874/2023 tempère toutefois l'enthousiasme suscité par cette jurisprudence. Une fois le rapport d'enquête interne communiqué à un tiers (typiquement la FINMA mais aussi toute autre autorité administrative ou judiciaire), il n'est plus possible de faire rentrer le génie dans la lampe: ce tiers pourrait devoir remettre le rapport à des autorités, y compris pénales. Il convient donc de tenir compte de cette circonstance dès les premières heures de l'enquête interne, au moment d'en définir les objectifs, les modalités et la forme attendue du rapport. Si une remise à un tiers, le cas échéant la FINMA, entre en ligne de compte ou s'impose, il faut, le cas échéant, explorer au préalable la possibilité que ce tiers, comme dans le cas soumis au Tribunal fédéral, ne partage pas le rapport lui-même avec d'autres autorités.

Vos contacts chez OBERSON ABELS SA



Philipp Fischer
pfischer@obersonabels.com
T +41 58 258 88 88



Joël Pahud
jpahud@obersonabels.com
T +41 58 258 88 88

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.

AFRICA'S DEBT CRISIS HAS 'CATASTROPHIC IMPLICATIONS' FOR THE WORLD

[...] Crushing obligations to foreign creditors that have few precedents have sapped numerous African nations of growth and stoked social instability. [...]

[...] After a new tax increase incited weeks of deadly riots in Kenya early this summer, President William Ruto announced that he was reversing course. Last week, the government reversed itself again. The newly appointed finance minister announced that some of those discarded tax increases would be reintroduced. The Ruto administration is desperately trying to raise revenue to pay off billions of dollars in public debt and avoid defaulting on its loans, even as critical public assistance and services are being cut. [...]

[...] Governments throughout Africa are facing the same dilemma. [...]

[...] The continent's foreign debt reached more than \$1.1 trillion at the end of last year. More than two dozen countries have excessive debt or are at high risk of it, according to the [African Development Bank Group](#). And roughly 900 million people live in countries that spend more on interest payments than on health care or education. [...]

[...] Outsize debt has been a familiar problem in the developing world, but the current crisis is considered the worst yet because of the amounts owed ... China now accounts for 73 percent of bilateral borrowing in Kenya, 83 percent in Nigeria and 72 percent in Uganda, according to the [United Nations Conference on Trade and Development](#). [...]

[...] The debt overhang leaves countries unable to make the kind of investments that could put their economies on stable footing, which would enable them to repay their loans. At the same time, economic stagnation in combination with government corruption and mismanagement has left many African countries more vulnerable to brutal wars, military coups and antigovernment riots. [...]

[The New York Times—August 28, 2024—Patricia Cohen](#)

THERE'S A CHINA-SHAPED HOLE IN THE GLOBAL ECONOMY

[...] China's low-consuming, high-investing economy guarantees conflict with other countries. [...]

[...] Whereas consumers contribute 50% to 75% of gross domestic product in other major economies, in China they account for 40%. Investment, such as in property, infrastructure and factories, and exports provide most of the rest. [...]

[...] Lately, that low consumption has become a headwind to China's growth because property investment, once a major component of demand, has collapsed. [...]

[...] This isn't just a problem for China; it's a problem for the whole world. What Chinese companies can't sell to Chinese consumers, they export. The result: an annual trade surplus in goods now of almost \$900 billion, or 0.8% of global gross domestic product. That surplus effectively requires other countries to run trade deficits. [...]

[...] China's surplus, long a sore spot in the U.S., increasingly is one elsewhere, too. While China's 12-month trade balance with the U.S. has risen by \$49 billion since 2019, it's up \$72 billion with the European Union, \$74 billion with Japan and Asia's newly industrialized economies, and about \$240 billion with the rest of the world, according to data compiled by Brad Setser of the Council on Foreign Relations. [...]

[...] The sources of this underconsumption are deeply embedded in both China's fiscal systems and its policy choices. Yet the world thus far lacks a unified solution to Chinese underconsumption, because China refuses to accept that it's a problem. [...]

[...] The bedrock principle behind trade is comparative advantage: countries specialize in what they do best and then export it in exchange for imports. Xi rejects this principle. In pursuit of "independence and self-reliance," he wants China to make as much and import as little as possible. [...]

[The Wall Street Journal—August 28, 2024—GregIP](#)

CHINA'S DEBT DIVIDE IS HURTING ITS ECONOMY

[...] In 1975, in what turned out to be the valedictory speech of his long and tumultuous career, Zhou Enlai, the first premier of the People's Republic of China, declared proudly that his government was free of all debt. *"In contrast to the economic turmoil and inflation in the capitalist world,"* he told the National People's Congress, *"we have maintained a balance between our national revenue and expenditure and contracted no external or internal debts."* [...]

[...] Almost half a century later, that attitude is still written on the hearts of finance ministry bureaucrats in Beijing. China's central government debt has crept up to about 24 per cent of gross domestic product, which is minimal by global standards ... and, in contrast, the debts of China's local governments are vast—93 per cent of GDP according to IMF figures, which are probably an underestimate—and rising. [...]

[...] This division between central and local government, and the desire of one to have control but not responsibility with respect to the other, is fundamental to the economic challenges of China today. [...]

[...] Beijing's refusal to surrender control to local government or take on more responsibility is key to the country's challenges. [...]

[Financial Times—August 28, 2024—Robin Harding](#)

GRENADA TRIGGERS 'HURRICANE CLAUSE' TO SUSPEND BOND PAYMENTS

[...] Grenada told investors in its \$112mn bond this week that it will suspend \$12mn in interest over the next year as it recovers from Hurricane Beryl, which wrecked outlying islands last month. [...]

[...] The first-ever triggering of a government bond "hurricane clause" by the Caribbean nation of Grenada could spur wider adoption. [...]

[Financial Times—August 23, 2024—Joseph Cotterill and Lee Harris](#)

HOW THE FAMILY OFFICE BECAME ONE OF THE WORLD'S FASTEST WEALTH GENERATORS

[...] An institution that dates back more than 150 years has become a cornerstone of the financial system. The family office, which handles the investments of the ultra-rich, has become one of the fastest generators of wealth in the world from the US to Hong Kong and Singapore. [...]

[...] The sector has expanded from a small number of groups in the 1980s to about 15,000 offices worldwide and an estimated \$5.9tn in assets. [...]

[...] Some wealth managers expect the number of offices to grow further, enriching both the ultra-rich individuals they serve, while at the same time boosting the global economy by providing capital and financing for companies and institutions. [...]

[...] As these offices have become bigger and more sophisticated, they offer services to small and medium-sized companies in markets in Latin America, such as Mexico and Chile, and Asia, where high interest rates and undeveloped financial sectors make it hard to raise capital from local banks. [...]

[Financial Times—July 12, 2024—David Oakley](#)

A TIME BOMB IS THREATENING ECONOMIES ACROSS ASIA

[...] Double-digit unemployment is holding back tens of millions of young people, raising urgent questions for a swath of fast-growing nations [...]

[...] Bangladesh youth unemployment climbed to 16% ... China and India recorded the same percentage of young people who are seeking work without success. In Indonesia, the rate is 14%. Malaysia's is 12.5%. Across these populous nations, that adds up to 30 million people between the ages of 15 and 24 who are looking for jobs but can't find suitable ones ... vs. the global total of 65 million jobless youth in that age range, according to ILO data. [...]

[The Wall Street Journal—August 27, 2024—Jon Emont](#)

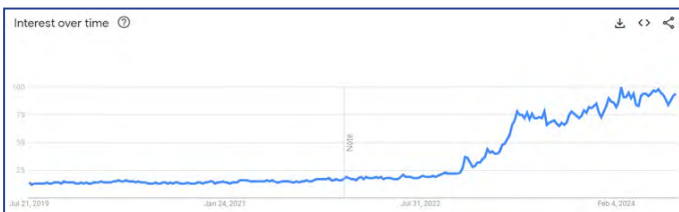
L'IA GÉNÉRATIVE EST-ELLE SURCOTÉE?

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

*La mode de l'IA va-t-elle très bientôt s'estomper?
Certains experts craignent de grosses déceptions à venir.
D'autres restent résolument optimistes.
Aperçu ci-dessous.*

De nombreux médias et spécialistes de la technologie et de la finance voient en l'IA la nouvelle frontière technologique qui va tout révolutionner, des loisirs aux soins de santé. Ce discours a été alimenté par le lancement d'applications grand public, notamment ChatGPT, ainsi que par des transactions très médiatisées telles que l'investissement de 13 milliards de dollars de Microsoft dans OpenAI (les créateurs de ChatGPT). Depuis fin 2022, l'intérêt pour cette thématique est grandissant comme en témoignent les recherches concernant le terme «IA» sur google (cf. graphique ci-dessous).

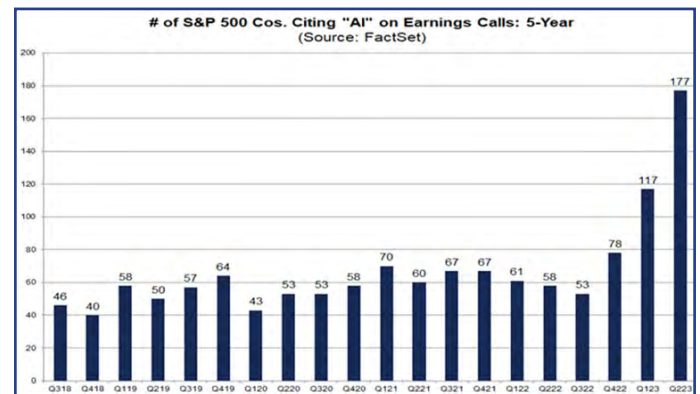
Graphique 1: Nombre de recherche du terme IA sur Google Search au niveau mondial (échelle de 0 à 100 qui représente le niveau d'intérêt relatif par rapport au plus haut qui a été observé historiquement)



La «fièvre» IA

L'engouement médiatique autour de l'IA générative (Gen AI) est particulièrement visible dans le domaine de l'investissement, où les spécialistes du capital-risque et les géants de la technologie ont injecté des milliards de dollars dans la recherche et le développement de l'IA, dans l'espoir de capitaliser sur ce que beaucoup perçoivent comme une technologie révolutionnaire. Cette tendance a suscité des interrogations sur le nombre d'entreprises qui prévoient réellement d'exploiter l'IA et sur celles qui essaient simplement de surfer sur la vague l'IA,

profitant ainsi de l'effet de mode. Une étude de FactSet montre que 199 des sociétés du S&P500 ont cité le terme «IA» lors de la présentation de leurs derniers résultats trimestriels du 1er trimestre. Ce chiffre est nettement supérieur à la moyenne sur cinq ans de 80 et à la moyenne sur dix ans de 50, le terme ayant été mentionné au moins 50 fois par 12 entreprises lors de la publication des résultats du T1.



Source : Factset

En outre, un rapport de Goldman Sachs indique que les dépenses mondiales d'investissement («capex») dans l'IA devraient dépasser 1 000 milliards de dollars dans les années à venir, ce qui comprend des investissements importants dans les centres de données, les semiconducteurs et le réseau électrique, soulignant l'immense engagement financier en faveur de cette technologie.

Malgré l'importance des investissements, les experts ont des avis divergents sur les futurs avantages économiques de l'IA. Si certains sont sceptiques quant aux retombées immédiates de ces investissements, d'autres restent optimistes

L'IA GÉNÉRATIVE EST-ELLE SURCOTÉE?

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

quant à son potentiel à long terme pour stimuler la productivité et la croissance économique, comme cela a été le cas avec les percées technologiques passées telles que l'internet et la téléphonie mobile.

Pourquoi l'IA inquiète?

Les sceptiques de la vague actuelle d'investissements dans l'IA mettent en avant plusieurs préoccupations d'ordre économique, technique et commercial qui suggèrent que l'impact de cette technologie pourrait effectivement être surestimée. La première de ces préoccupations est d'ordre économique et concerne les avantages limités à court terme des investissements dans l'IA. Bien que la perspective soit plus claire à long terme, les résultats immédiats ont été décevants pour de nombreuses entreprises et on ne sait toujours pas exactement comment beaucoup d'entre elles prévoient de monétiser leurs outils d'IA. Si la plupart des experts sont ouverts à la possibilité que les outils d'IA révolutionnent les processus scientifiques, beaucoup tablent sur de véritables impacts pas avant 20 à 30 ans, l'humain restant aux commandes dans l'intervalle. Un facteur inquiétant est le fait que toute entreprise investissant sérieusement dans l'infrastructure de l'IA, comme les centres de données et les semiconducteurs, devra faire face à des coûts initiaux importants, avec un retour sur investissement qui risque d'être très éloigné dans le temps.

De plus, l'une des préoccupations les plus pressantes est l'impact que l'IA pourrait avoir sur l'emploi. L'automatisation induite par l'IA est appelée à remplacer une grande variété d'emplois, en particulier les emplois dangereux et ceux qui impliquent des tâches routinières et répétitives. Une entreprise qui semble progresser rapidement dans ce domaine est Tesla, avec son robot Optimus. Il s'agit d'un robot humanoïde bipède, conçu pour les tâches dangereuses ou fastidieuses. De toute évidence, l'IA créera également de nouvelles catégories d'emplois

et de nouvelles opportunités, même s'il s'agira probablement d'emplois hautement spécialisés, et même dans ce cas, la période de transition risque d'être relativement disruptive. Une étude réalisée par McKinsey indique que, dès 2030, au moins 14% des employés dans le monde seront obligés de réorienter leur carrière en raison de la numérisation, de la robotique et des progrès de l'IA. Ces prévisions font écho aux inquiétudes suscitées par les disruptions technologiques passées, telles que la révolution industrielle et l'essor d'internet. Bien qu'indéniablement bénéfiques, ces révolutions ont provoqué d'importants bouleversements économiques à court terme et des migrations importantes.

Une autre source d'inquiétude est la prolifération rapide des start-ups spécialisées dans l'IA. Selon les prévisions actuelles, le taux de croissance annuel composé (CAGR) du marché de l'IA sera proche de 40% au cours des six prochaines années. Le paysage de l'IA est de plus en plus encombré par un grand nombre de startups, dont beaucoup n'ont pas encore fait leurs preuves et fonctionnent avec des modèles d'entreprise qui n'ont pas encore démontré leur rentabilité. Les recherches montrent que 25% de tous les investissements dans les startups américaines seront consacrés à l'IA en 2023 (source: crunchbase). L'abondance de projets d'IA augmente le risque d'investissement dans des entreprises non viables. Il existe souvent un écart important entre les capacités perçues de l'IA, telles qu'elles sont décrites dans les reportages enthousiastes des médias et les campagnes de marketing, et les progrès et limites réels de la technologie. Cet écart suscite souvent des attentes irréalistes chez les investisseurs et le public, ce qui peut entraîner des désillusions lorsque les systèmes d'IA ne répondent pas aux attentes.

Il est également difficile de ne pas faire de comparaisons avec la bulle technologique de la fin des années 1990 et du début des années 2000.

L'IA GÉNÉRATIVE EST-ELLE SURCOTÉE?

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

Cet exemple récent d'éclatement d'une bulle technologique est certainement l'un des moteurs du scepticisme de nombreuses personnes. Pendant la bulle «dot-com», des investissements massifs avaient été injectés dans des start-ups Internet dans l'espoir d'un retour rapide et transformateur. Comme beaucoup de ces entreprises n'ont pas tenu leurs promesses, la bulle a fini par éclater, entraînant une perte d'environ 5 000 milliards de dollars de capitalisation boursière et des conséquences néfastes sur l'économie. Selon les chiffres, seules 48% des entreprises dot-com ont survécu jusqu'en 2004. Les sceptiques ont de bonnes raisons de craindre que l'IA ne suive une trajectoire similaire si les attentes extrêmement élevées ne sont pas satisfaites.

Historique des bulles



L'IA générative est également confrontée à sa part de critiques et de limites, et il est essentiel de comprendre ces défis pour développer une vue équilibrée entre l'immense potentiel de cette technologie et la prudence requise pour réaliser ces investissements importants. Malgré ses avancées, l'IA générative se heurte à plusieurs obstacles technologiques qui entravent sa fiabilité et son efficacité, tels que la qualité et la disponibilité des données. Ces modèles ont besoin de grandes quantités de données de haute qualité pour fonctionner efficacement, mais l'obtention de ces données peut s'avérer difficile, en particulier dans les domaines où la confidentialité et la sécurité des données sont cruciales. En outre, des données de mauvaise qualité ou biaisées peuvent

conduire à des résultats inexacts.

En outre, l'entraînement de ces modèles d'IA de plus en plus avancés nécessite d'importantes ressources informatiques, qui sont coûteuses en elles-mêmes, mais qui requièrent également une consommation d'énergie massive, ce qui soulève des questions quant à la durabilité du développement continu de l'IA. Les estimations actuelles montrent que ChatGPT consomme jusqu'à 25 fois plus d'énergie qu'une recherche sur Google. Cette technologie gourmande en énergie devrait consommer deux fois plus de ressources énergétiques que l'ensemble de la France d'ici 2030. Le déploiement de l'IA générative suscite également plusieurs préoccupations éthiques, au premier rang desquelles figure la protection de la vie privée. Les systèmes d'IA générative nécessitent souvent l'accès à de grandes quantités de données personnelles, ce qui entraîne un risque d'utilisation abusive ou d'accès non autorisé à des informations sensibles, qui peut conduire à des atteintes à la vie privée et à la confiance. En outre, les systèmes d'IA peuvent être opaques, ce qui rend difficile la compréhension de la manière dont ils parviennent à des décisions spécifiques. Ce manque de transparence, souvent appelé le problème de la «boîte noire», complique les efforts visant à rendre l'IA responsable de ses actions. Veiller à ce que les systèmes d'IA soient explicables et à ce que leurs processus décisionnels soient transparents constitue un défi majeur.

IA générative: pourquoi il faut rester optimiste

Il est toujours important d'éviter les biais de confirmation et d'analyser les situations à contre-courant. Cependant, il est également important de ne pas se laisser piéger par le scepticisme et la mentalité apocalyptique, car il y a tout autant de voix optimiste sur la vague actuelle de l'IA et qui affirment qu'elle n'est pas surestimée.

Tout d'abord, l'un des arguments les plus convaincants en faveur d'une vision optimiste

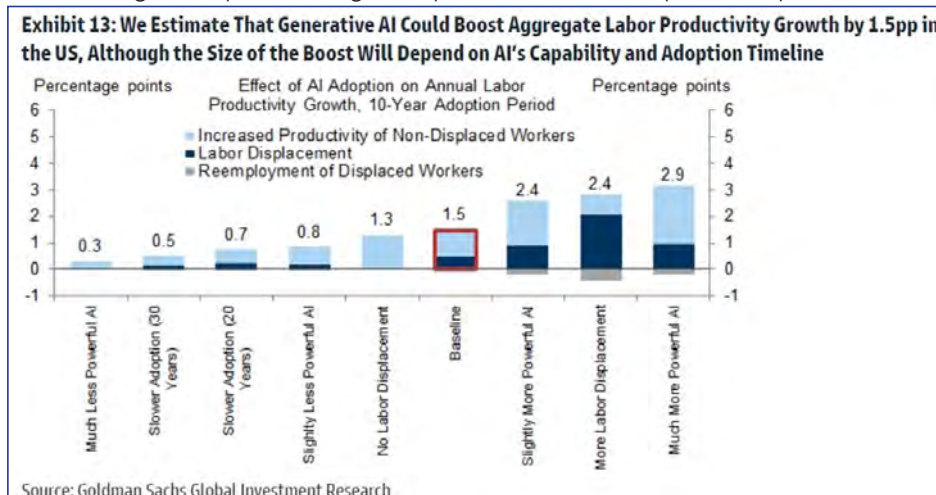
L'IA GÉNÉRATIVE EST-ELLE SURCOTÉE?

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

de l'IA réside dans son potentiel de productivité et de croissance économique à long terme. L'IA a la capacité de révolutionner les industries en automatisant des tâches complexes, en optimisant les opérations et en augmentant considérablement l'efficacité. Ce potentiel transformateur devrait se traduire par des gains de productivité substantiels,

conduisant à la croissance économique. Par exemple, les analystes de Goldman Sachs s'attendent à une automatisation complète de 25% de toutes les tâches professionnelles après l'adoption de la technologie, leur estimation de base impliquant une croissance cumulative de 15% de la productivité du travail et du PIB aux États-Unis.

Estimation des gains de productivité générés par l'IA aux États-Unis pour les 10 prochaines années



En outre, l'IA devrait libérer les humains des tâches banales et répétitives, ce qui leur permettra de se consacrer à des activités plus complexes et plus créatives. L'utilisation de Chatbots alimentés par l'IA pour traiter les demandes de service à la clientèle qui est de plus en plus mis en œuvre en est un exemple. Les outils d'IA générique peuvent contribuer à la création artistique, musicale et littéraire, offrant ainsi aux créateurs de nouveaux moyens d'expression. L'une de ces applications, déjà très répandue, consiste à utiliser l'IA pour générer des idées nouvelles et fournir des suggestions, faisant du modèle une sorte de «collaborateur». Les gains de productivité s'étendent également à l'innovation dans le développement de produits, où les entreprises utilisent l'IA pour analyser les préférences des consommateurs, les tendances du marché et les produits concurrents afin de trouver des idées pour de nouveaux produits et de nouvelles fonctionnalités.

Aussi impressionnants que soient certains modèles linguistiques, comme ChatGPT, et les modèles de génération d'images, comme Midjourney, ces technologies sont encore très jeunes et certains experts s'attendent à ce qu'elles s'améliorent à un rythme exponentiel. Les milliards investis dans la recherche et le développement de l'IA ne manqueront pas d'accélérer le rythme des améliorations, permettant à l'IA de s'attaquer à des tâches de plus en plus complexes, tout en augmentant la créativité humaine.



END OF US\$ INDEX UPTREND ALONG THE USD/JPY REVERSAL

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

In the world of foreign exchange, the USD/JPY is famous for its persistence of a long-lasting trend whenever it changes direction in earnest. Of course, using Technical Analysis tools is not done in a vacuum and many recall that parity of dominant world currencies is often being watched by some Big Brothers and their Central Bankers.

While the greenback being above the quarterly Ichimoku Cloud still suggests an uptrend, we draw on 50 years of history of three trendlines: First, the descending line joining the 1985 and 2001 highs, which was broken in 2015 and acted as support in 2017 to confirm a succession of higher highs and lows. This ended the downtrend and switched to an uptrend for the US\$. **Second**, the rising support trendline joining the 2011 and 2020 lows was drawn as the US\$ Index rose decisively above the Cloud to reach the higher high of 114.75. Third, the pivotal zone 100.00-98.50 below which the

US\$ could soon display a pattern of lower highs and lows.

A zoom in on the chart's right makes it clear that the USD/JPY had been going up until mid-2024, while the US\$ Index had already entered a 2-year pause in the narrow range of 106-100. However, during the current third quarter, in the middle of summer, the yen weakness was reversed as the infamous yen carry trade started to unwind. Gaps and the speed of the yen reversal call for much more room on the downside. This should mechanically drag the US\$ Index below the pivotal 100-98 area, transitioning it from a range into a swift downtrend.

Observing the correlation of the US\$/US 10-year Yield, the US\$/S&P500, and the US\$/Agricultural Commodity Index (only since 1994) displayed on the chart's upper panel will be fun. But that is for another story.

Chart: US\$ Index

(Quarterly Candles with Ichimoku Cloud - log scale from 1974). The black dotted line represents the parity USD/JPY (144 yen per \$ on left scale) which recently spiked two years after the spike of the US\$ Index at 114.75. The recent decline of the USD/JPY from 161 by mid-July is the infamous unwinding of the yen carry trade that woke up everyone on August 5, 2024.

Upper panel: US 10-Year Yield (TNX) (green dotted line), S&P500 (SPX) (black solid line), and the S&P GSCI Agricultural Index (GKX) (orange solid line) allowing one to see the correlation with the US\$.

Lower panel: In late August 2024, the momentum is crossing down on the positive quarterly MACD already turned down below 50% on quarterly STO, suggesting the likelihood of the US\$ Index breaking below 100.

Source of data:
Stockcharts.com
Analysis by BEST



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

KONFERENZ—SPHERE—EAM DAY—ZÜRICH—BAUR AU LAC—2. SEPTEMBER 2024
CONFÉRENCE—SPHERE—EAM DAY—GENÈVE—FAIRMONT—30 SEPTEMBRE 2024



The poster for EAM Day Zurich features a circular inset image of a large conference hall with many attendees. The background is dark with abstract blue and orange light trails. The GSCGI logo is in the top left corner, with the text 'CIFA INITIAL CONTRIBUTOR SPONSOR' below it. The main title 'EAM DAY ZÜRICH' is in large, bold letters, with 'ZÜRICH' in orange. Below the title is the subtitle 'Lösungen für unabhängige Vermögensverwalter' and 'DAS JÄHRLICHE TREFFEN DER EAM'. At the bottom, there are two call-to-action buttons: 'PROGRAMM KLICKEN SIE HIER' and 'ANMELDUNG KLICKEN SIE HIER'. The date '2. SEPTEMBER 2024' and location 'BAUR AU LAC HOTEL' are also displayed. The word 'SPHERE' is at the bottom right.

**EAM DAY
ZÜRICH**
Lösungen für unabhängige Vermögensverwalter
DAS JÄHRLICHE TREFFEN DER EAM

2. SEPTEMBER 2024
BAUR AU LAC HOTEL

PROGRAMM
KLICKEN SIE HIER

ANMELDUNG
KLICKEN SIE HIER

SPHERE

Programme,
Conditions de participation
& Inscription:

<https://www.eventbrite.ch/e/eam-day-zurich-2024-losungen-fur-unabhangige-vermogensverwalter-tickets-933082413617>

Programme,
Conditions de participation
& Inscription:

<https://www.eventbrite.ch/e/eam-day-geneva-2024-journee-solutions-gfi-tickets-930223813467?aff=oddtcreator>



The poster for EAM Day Geneva features a circular inset image of a conference hall. The background is dark with abstract blue and orange light trails. The GSCGI logo is in the top left corner, with the text 'CIFA INITIAL CONTRIBUTOR SPONSOR' below it. The main title 'EAM DAY GENEVA' is in large, bold letters, with 'GENEVA' in orange. Below the title is the subtitle 'JOURNÉE SOLUTIONS GFI' and 'LE RENDEZ-VOUS ANNUEL DES GESTIONNAIRES DE FORTUNE'. At the bottom, there are two call-to-action buttons: 'PROGRAMME CLIQUEZ ICI' and 'INSCRIPTION CLIQUEZ ICI'. The date '30 SEPTEMBRE 2024' and location 'FAIRMONT GENÈVE' are also displayed. The word 'SPHERE' is at the bottom right.

**EAM DAY
GENEVA**
JOURNÉE SOLUTIONS GFI
LE RENDEZ-VOUS ANNUEL
DES GESTIONNAIRES DE FORTUNE

30 SEPTEMBRE 2024
FAIRMONT GENÈVE

PROGRAMME
CLIQUEZ ICI

INSCRIPTION
CLIQUEZ ICI

SPHERE

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:

swiss 1⁺

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 & Gold Welcome Drink
12h00	Conférence & Session Q&A
13h00	Flying Lunch & Networking
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.

* * *

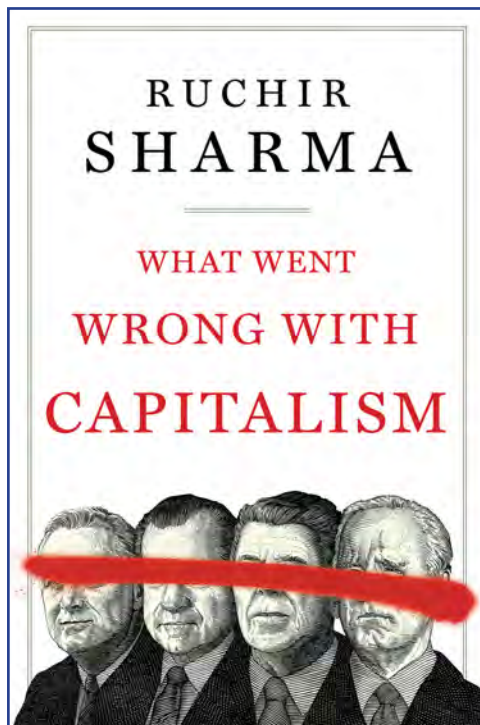
Réservez cette date!

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

Non-Membres bienvenus — Inscrivez-vous!

WHAT WENT WRONG WITH CAPITALISM

by Ruchir Sharma



A century of expanding government has distorted financial markets, stoked massive inequality, and soaked America in debt.

Capitalism didn't fail, it was ruined...

What went wrong with capitalism? Ruchir Sharma's account is not like any you will have heard before. He says progressives are right, in part, when they mock modern capitalism as "socialism for the rich." For a century, governments have expanded in just about every measurable dimension, from spending to regulation and the scale of financial rescues when the economy wobbles. The result is expensive state guarantees for everyone—bailouts for the rich, entitlements for the middle class, welfare for the poor.

Taking you back to the 19th century, Sharma shows how completely the reflexes of government have changed: from hands-off to hands-on, from doing too little to

help anyone in hard times to today trying to prevent anyone suffering any economic pain, ever. Trading sins of omission and indifference for excesses of spending and meddling, governments from the United States to Europe and Japan have pumped so much money into their economies that financial markets can no longer invest all that capital efficiently.

Inadvertently, they have fueled the rise of monopolies, "zombie" firms, and billionaires. They have made capitalism less fair and less efficient, which is slowing economic growth and fueling popular anger. The first step to a cure is a correct diagnose of the problem. Capitalism has been badly distorted by constant government intervention and the relentless spread of a bailout culture. Building an even bigger state will only double down on what ruined capitalism in the first place.

<https://ruchirsharma.com/books/what-went-wrong-with-capitalism/>

Additional reading:

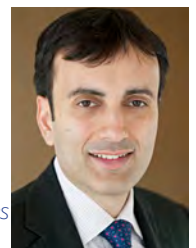
[The world should take notice — the rest are rising again](#)

[Politics: Ruchir Sharma's 'What Went Wrong With Capitalism'](#)

[What went wrong with capitalism](#)

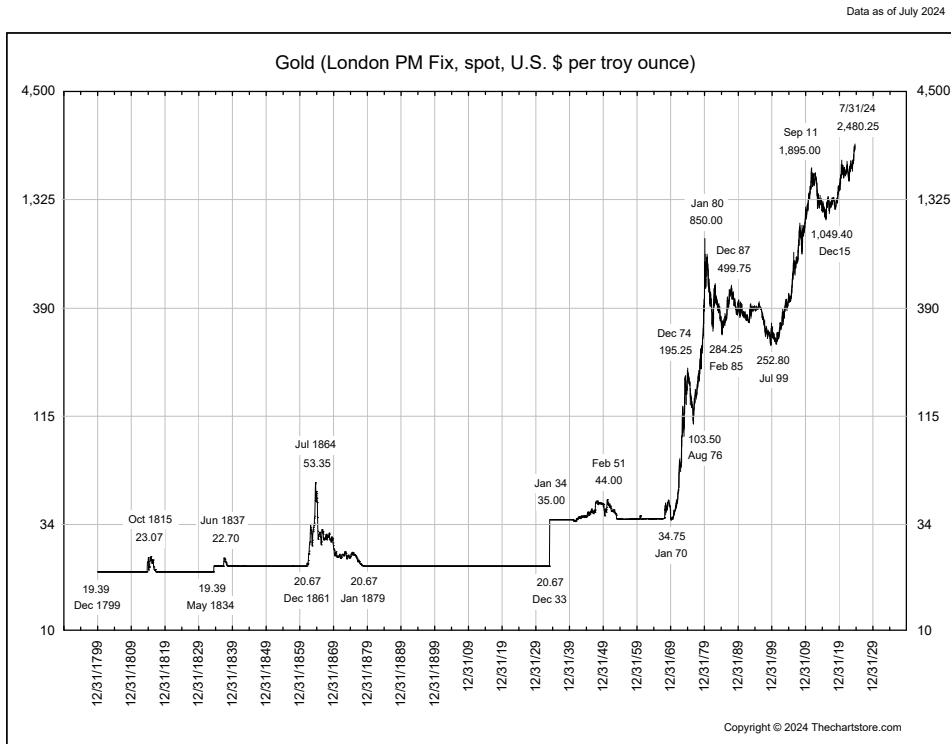
ABOUT THE AUTHOR

*Ruchir Sharma is chairman of Rockefeller International and founder and chief investment officer of Breakout Capital, an investment firm focused on emerging markets. He moved to Rockefeller in 2022 after a twenty-five-year career at Morgan Stanley, where he was head of emerging markets and chief global strategist. Based in New York, he is a contributing editor at the Financial Times and a contributing opinion writer at The New York Times. His work has also appeared in The Wall Street Journal, Foreign Affairs, The Atlantic, The Guardian, and Foreign Policy. He is the author of four books, the international bestseller **Breakout Nations**, the New York Times bestseller **The Rise and Fall of Nations**, **Democracy on the Road**, and **The 10 Rules of Successful Nations**.*



GOLD: barbaric, inert, yieldless ... made a new nominal high above \$2500/oz

Cosima F. Barone—FINARC SA—Membre du GSCGI



Last Tuesday, August 27, 2024, the price of gold reached a record high of \$2,531 per troy ounce.

Is this a new gold rush?

In 1924, the renowned economist John Maynard Keynes defined the gold standard as a 'barbaric relic', as he considered both the usefulness and value of gold obsolete.

So, what in the world truly explains the rising interest from various central banks and investors across the globe?

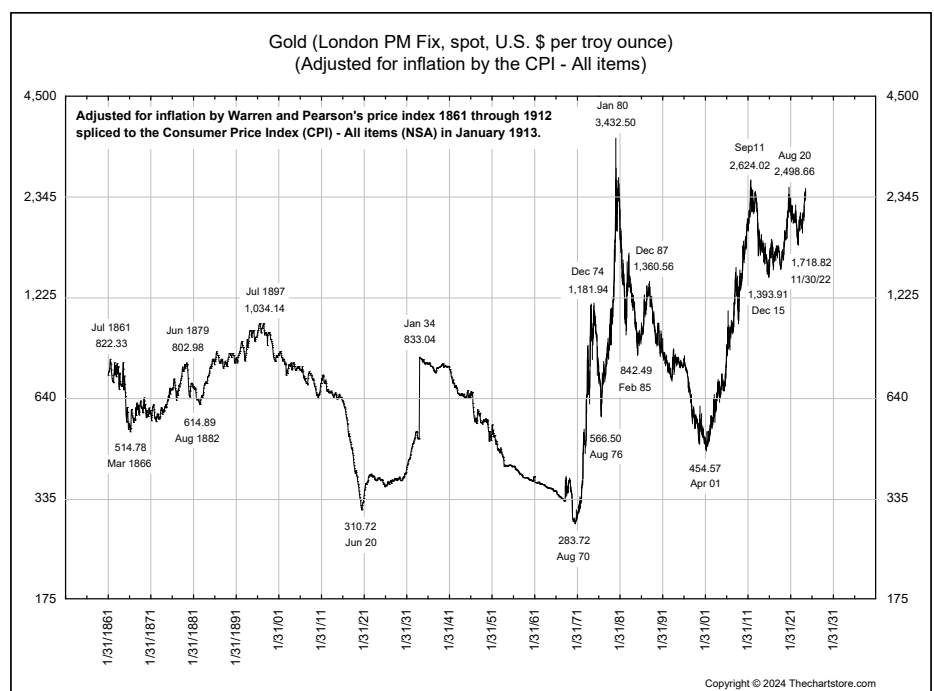
While not discarding the usual narrative about interest rates, inflation-deflation, economic trends, global financial crises, geopolitics, and war, I believe there

is a specific reason causing the pressing need for everyone to hedge with gold, possibly in its physical form.

There is no need to look that far back in time. Just rewind history to the moment when, in 2022, the G7 countries decided to freeze Russian foreign reserves in response to the invasion of Ukraine and the continued discussions about ultimately 'confiscating' these reserves.

Nowadays, the relic may not be 'barbaric' any longer. Instead, a new era of financial warfare might have just begun, with severe consequences for the global economic and financial system!

Historic graphs: courtesy of www.thechartstore.com



LUSENTI PARTNERS—WWW.LUSENTI-PARTNERS.CH—MEMBRE DU GSCGI

P E R F O R M E R
INVESTMENT CONFERENCES

9.10.2024 - GENEVA

PRIVATE MARKETS INVESTMENTS

Major
Private Markets
Investments Conference
in Switzerland
in 2024!

**Lusenti
Partners**



Optimisation, suivi et contrôle
des placements institutionnels
et professionnels

- + de performance
- de coûts
- de risques
- + de gouvernance

Lusenti Partners, Rue Juste-Olivier 22, CH-1260 Nyon
Tél. +41 22 365 70 70 • info@lusenti-partners.ch
www.lusenti-partners.ch • www.performer-events.com