THE IFA's WEALTH GRAM

LA TRIBUNE MENSUELLE DES MEMBRES DU GSCGI

www.gscgi.ch
wealthgram@gscgi.ch

Vol.XI — N°112 — Déc.21_Jan.22

# BAF & GSCGI S'ASSOCIENT À WECAN:

*pour aider les gestionnaires de fortune externes et les trustees.*

# BAF & GSCGI ARE TEAMING UP WITH WECAN:

*to help external asset managers and trustees.*

Blockchain Association for Finance

CIFA INITIAL CONTRIBUTOR

wecan

**www.BlockchainAssociationforFinance.org**
**www.gscgi.ch**
**www.wecangroup.ch**

# LE GROUPEMENT EN BREF

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

- Depuis 29 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 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.

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

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

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

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

THE IFA's WEALTH GRAM

LA TRIBUNE MENSUELLE DES MEMBRES DU GSCGI
Vol.XI — N°112 — Déc.21_Jan.22



# SOMMAIRE

2 **LE GROUPEMENT EN BREF**
Le Groupement Suisse des Conseils en Gestion Indépendants—GSCGI—est votre Groupement Professionnel Indépendant.

4 **ÉDITORIAL**
— FR/Résolutions du Nouvel An pour 2022!
— EN/New Year's Resolutions for 2022!

5 **LE SPONSOR DE DEC.2021/JAN.2022**
— FR/BAF & GSCGI S'ASSOCIENT À WECAN: pour aider les gestionnaires de fortune externes et les trustees.
— EN/BAF & GSCGI ARE TEAMING UP WITH WECAN: to help external asset managers and trustees

13 **LES MEMBRES PARTENAIRES DU GSCGI**
Retrouvez ici, dans la prochaine édition, les Membres Hermès-Elite du GSCGI.

14 **LES ANNONCES DES MEMBRES DU GSCGI**
Cet espace est reservé aux Membres du Groupement. N'hésitez pas à l'utiliser!
*Aucune Annonce dans cette Edition.*

15 **LE GSCGI EN EUROPE & MONDE**
FECIF informs... latest information from: ESMA, EU Council, OJEU, and Elysée.

19 **LE GSCGI EN EUROPE & MONDE**
CIFA informs...
— According to the Human Freedom Index, Switzerland Is the Most Libertarian-Oriented Nation.

20 **JURISTES, FISCALISTES & JURISPRUDENCE**
— Doute sérieux sur l'identité de la personne visée.
— Une gestion de fortune à haut risque qui tourne mal.
— Condamnation d'un gérant de fortune.
— Entre rappels jurisprudentiels et casuistique.
— Project Jura: cross-border settlement using wholesale CBDC.

29 **ASSURANCE RC PROFESSIONNELLE**
Plan-Cadre d'Assurance Responsabilité Civile Professionnelle pour les Membres du GSCGI.

30 **IN GLOBO**
Various by CFB.

31 **ANALYSES & PLACEMENTS**
Remembrances of Senator Robert Dole — and a Russia Story.

34 **LE COIN TECHNIQUE**
— Monitoring the Trading Range for the Nasdaq100. BEST
— The Swiss Franc should remain firm into the Summer. MJT.

... **LES CONFÉRENCES DES AMIS DU GSCGI**
*Nouvelle interruption/COVID-19.*

... **LES CONFÉRENCES MENSUELLES DU GSCGI**
*Nouvelle interruption/COVID-19.*

... **LA CONFÉRENCE MENSUELLE DU GSCGI**
*Nouvelle interruption/COVID-19.*

36 **BOOK REVIEW**
THE RULE OF LAWS: A 4,000-Year Quest to Order the World—Fernanda Pirie.

37 **CLIN D'OEIL À L'HISTOIRE**
Historical S&P Composite (1927-2021) & DJIA (1885-2021)—CFB.

38 **LE SPONSOR DE DEC.2021/JAN.2022**
BAF—GSCGI—WECAN.

# Résolutions du Nouvel An pour 2022!
# New Year's Resolutions for 2022!

Le journaliste Jason Gay a écrit ceci dans l'édition du 31.12.2021 du Wall Street Journal *(https://www.wsj.com/articles/modest-new-years-resolutions-for-2022-11640963183?mod=wsjhp_columnists_pos2)*:

> *Le réveillon du Nouvel An approche et vous savez ce que cela signifie: des gens qui prennent de nobles résolutions publiques qu'ils n'ont pas l'intention de tenir après le 3 janvier. Je suis aussi mauvais que les autres. Je prends toujours la résolution d'arrêter de regarder mon téléphone, de lire plus de poésie, de perdre un peu de poids, de faire un 'dunk' au basketball, de combattre un requin, de construire un flipper, de breveter une voiture volante, de combattre un autre requin et de gagner un Oscar, et vous savez quoi? Rien de tout cela n'arrive jamais, pas même l'Oscar. Il est temps d'être plus réaliste et d'accepter mes imperfections.*

La résolution du Nouvel An pour 2022 la plus importante des gestionnaires de fortune indépendants, des gestionnaires de fortune collective (prévoyance) et des trustees, est d'**obtenir l'autorisation/FINMA.** Le GSCGI a longuement et activement milité pour cette très importante reconnaissance légale de votre profession, qui vous assure enfin un statut comparable à celui de vos collègues en dehors de Suisse.

Le GSCGI vous recommande, donc, de ne pas attendre la dernière minute, car l'échéance du 31.12.2022 pour présentation de votre demande en autorisation/FINMA comporte l'étape importante d'avoir soumis au préalable (au plus tard en juin 2022) votre dossier à l'analyse de l'Organe de Surveillance (OS) de votre choix.

Le Groupement est toujours à vos côtés pour vous conseiller, vous aider (par ex. avec des ateliers/Directives, actuellement en préparation à nouveau après le succès de ceux tenus en juin 2021) et vous proposer des solutions fort utiles!

N'hésitez pas à nous contacter!

Journalist Jason Gay wrote this in the 12/31/2021 edition of The Wall Street Journal *(https://www.wsj.com/articles/modest-new-years-resolutions-for-2022-11640963183?mod=wsjhp_columnists_pos2)*:

> *New Year's Eve is approaching, and you know what that means: people making lofty public resolutions they have no intention of keeping past Jan. 3. I'm as bad as anyone. I always resolve to stop looking at my phone, read more poetry, lose a bit of weight, dunk a basketball, fight a shark, build a pinball machine, patent a flying car, fight another shark, and win an Oscar, and you know what? None of it ever happens, not even the Oscar. It's time to be more realistic, and more accepting of my imperfections.*

The most important New Year's resolution for 2022 for independent asset managers, collective asset managers (pension funds), and trustees, is to obtain the authorization/FINMA. GSCGI/SAIFA has long and actively lobbied for this very important legal recognition of your profession, which finally ensures you a status comparable to that of your colleagues outside Switzerland.

GSCGI/SAIFA, therefore, recommends that you do not wait until the last minute, because the deadline of 12.31.2022 for submission of your application for authorization/FINMA includes the important step of having submitted your file in advance (by June 2022 at the latest) to the analysis of the Supervisory Body (SB) of your choice.

The 'Groupement' is always at your side to advise you, to help you (e.g., with workshops/guidelines, currently being prepared again after the success of those held in June 2021) and to offer you very useful solutions!

Do not hesitate to contact us!

*Le Conseil vous souhaite...*

## Communiqué de Presse: BAF—GSCGI—WECAN

# Alors que le compte à rebours d'un an avant l'échéance pour obtenir l'autorisation de la FINMA approche, deux associations suisses s'associent au fournisseur de logiciels blockchain Wecan Group pour donner aux gestionnaires de fortune externes et aux trustees les moyens de naviguer en toute confiance dans cette transition majeure.

*La Blockchain Association for Finance (BAF), récemment créée, et le Groupement Suisse des Conseils en Gestion Indépendants (GSCGI) s'associent au Groupe Wecan pour aider les gestionnaires de fortune externes et les trustees en sensibilisant leurs membres aux implications des changements réglementaires et en promouvant l'utilisation de la plateforme Wecan Comply comme outil essentiel pour échanger des informations avec leurs contreparties et préparer leur demande de licence FINMA avant l'échéance du 31.12.2022.*

### Le partenariat

Les lois LSFin et LEFin, entrées en vigueur le 1er janvier 2020, exigent que les gestionnaires de fortune et les trustees externes soient régulés par la FINMA au plus tard le 31 décembre 2022. À ce jour, la FINMA n'a reçu qu'un peu plus de 200 candidatures, alors qu'elle s'attend à ce qu'environ 2500 (y compris les gestionnaires de fortune externes et les trustees) soumettent leur demande.

Le délai accordé pour soumettre la demande étant assez long, les institutions financières semblent privilégier une approche attentiste plutôt que de se précipiter dans le processus administratif. En raison des coûts et de la charge de travail supplémentaire qu'implique la mise en conformité avec les nouvelles normes, de nombreux acteurs sont encore indécis quant à l'opportunité de demander une licence ou d'envisager d'autres solutions (retraite, adhésion à une plateforme, fusion avec d'autres entités, transmission de leur activité, etc.).

Dans ce contexte, dans un effort de co-création avec une douzaine de banques privées suisses, le groupe Wecan a développé une plateforme blockchain de pointe appelée Wecan Comply pour simplifier la vie des gestionnaires de fortune externes (EAM) et leur permettre de stocker les données de 'compliance' de leur entreprise (y compris les questions de diligence requise, les documents et les cartes de signature) dans un coffre-fort numérique. En utilisant la plateforme, les gestionnaires d'actifs externes peuvent à leur tour partager ces informations avec le niveau de détail qu'ils souhaitent avec les banques dépositaires en gardant un contrôle total sur leurs données.

Le Groupement indépendant GSCGI, dans son effort continu pour apporter de la valeur ajoutée et protéger les intérêts de ses membres, soutient fortement les solutions numériques innovantes apportées par Wecan Comply à l'industrie des gestionnaires de fortune externes (EAM) en Suisse. En parallèle, la Blockchain Association for Finance agit en tant qu'organe de gouvernance de la solution Wecan Comply et assure la pertinence continue de la plateforme pour ses utilisateurs.

Grâce à leur partenariat, le GSCGI, la BAF et le groupe Wecan s'allient pour sensibiliser aux implications

## Communiqué de Presse: BAF—GSCGI—WECAN

des lois LSFin et LEFin en organisant des sessions d'information. En outre, les trois partenaires font la promotion de Wecan Comply en tant qu'outil essentiel pour les gestionnaires d'actifs externes afin d'automatiser et de faciliter leurs tâches liées à la 'compliance' dans un environnement de plus en plus exigeant.

Dès le début de 2022, les Trustees auront également accès à Wecan Comply pour échanger des données avec leurs nombreuses contreparties. Plus tard au cours du premier trimestre, les EAM et les Trustees pourront préparer leur demande de licence FINMA (avec ou sans l'aide d'un conseiller expert) sur la plateforme Wecan Comply.

Au deuxième trimestre 2022, Wecan Comply prendra un tournant décisif en permettant aux gestionnaires d'actifs externes de partager les informations de conformité (KYC) de leurs clients finaux avec toutes leurs banques dépositaires, marquant ainsi le début de l'ère du passeport numérique.

Cosima F. Barone, Board Member and Director of GSCGI: *"Nous croyons fermement aux avantages opérationnels que Wecan Comply apporte grâce à leur transformation numérique innovante, basée sur la blockchain, de la place financière suisse, en termes de rationalisation des relations avec les banques dépositaires, de 'compliance', d'audit et d'autres tâches. La réduction de la charge de travail administrative renforcera la capacité des gestionnaires de fortune externes et des trustees à se concentrer plus exclusivement sur les besoins de leurs clients."*

Blockchain Association for Finance (BAF): *"La Blockchain Association for Finance se réjouit de collaborer avec le GSCGI et Wecan Group en cette période charnière que représente l'année 2022 pour les EAMs et Trustees. L'excellent travail d'information du GSCGI et de la plateforme Wecan Comply est essentiel pour négocier ce virage réglementaire avec confiance."*

Wecan Group: *"En seulement 9 mois, nous avons réussi à réunir 13 banques leaders et 59 gérants de fortune indépendants. Nous sommes ravis que le GSCGI soit une association pionnière qui contribue à la simplification de la gestion de la Compliance pour ses membres."*

### La Blockchain Association for Finance (BAF)

La Blockchain Association for Finance (BAF) est une organisation indépendante à but non lucratif basée à Zurich, en Suisse, qui réunit des banques et des gestionnaires de fortune externes pour améliorer la 'compliance' et les échanges administratifs grâce à la technologie.

La mission de la BAF est de fournir des règles de gouvernance et de gestion pour une plateforme basée sur la blockchain (Wecan Comply - www.wecancomply.com), visant à simplifier le partage d'informations entre les banques, les gestionnaires d'actifs externes et les trustees.

La plateforme s'étendra ensuite à d'autres prestataires de services financiers et même à des auditeurs. La viabilité à long terme de la plateforme Wecan Comply et sa durabilité sont assurées par la BAF.

Liste des membres actuels: Banque Pictet & Cie SA, Bank Julius Bär & Co. AG, Banque Lombard Odier & Co. Ltd, Edmond de Rothschild (Suisse) SA, Hyposwiss Private Bank Geneve SA, Gonet & Cie SA, Sygnum Bank, Reyl & Cie SA, Banque Cramer & Cie SA, Mirabaud & Cie SA, Banque Internationale à Luxembourg (Suisse) SA, Pleion SA, Capitalium Advisors SA, Bedrock SA, Fransad Gestion SA, OLZ AG, Stanhope Capital, Alliance of Swiss Wealth Managers, et le GSCGI.

# Communiqué de Presse: BAF—GSCGI—WECAN

## Le Groupement Suisse des Conseils en Gestion Indépendants (GSCGI)

Le Groupement Suisse des Conseils en Gestion indépendants (GSCGI) a été fondé en 1993, en tant qu'organisation indépendante à but non lucratif, par une poignée de professionnels qui attachaient une valeur inébranlable aux notions d'indépendance, d'absence de conflits d'intérêts et de respect des devoirs du conseiller financier indépendant envers son client.

Depuis 2012, le GSCGI a été activement impliqué à toutes les étapes des lois LSFin et LEFin et a plaidé avec succès pour la reconnaissance légale de la profession de gestionnaire de fortune indépendant. En effet, les lois de finances LSFin et LEFin représentent enfin la reconnaissance légale à la fois de la profession de GFI (Gestionnaire de Fortune Indépendant) en Suisse, ainsi que celle de Conseiller financier, et de Trustee.

Depuis sa fondation en 1993, le GSCGI défend les intérêts de ses membres et de leurs professions auprès des autorités compétentes au niveau national et international. Le GSCGI représente ses membres en Suisse (Département fédéral des finances DFF, Secrétariat d'Etat aux finances internationales SFI, FINMA et Parlement), en Europe en tant que membre du Conseil d'administration de la FECIF et dans le monde entier par le biais de la CIFA. La Convention of Independent Financial Advisors (CIFA), créée en 2001 par certains membres du Conseil d'administration du GSCGI en tant que fondation de droit suisse, a considérablement renforcé le réseau professionnel international du GSCGI et sa capacité à défendre la réputation de la place financière suisse. En 2008, la CIFA a déposé la 'Charte des droits de l'Investisseur' auprès de l'ECOSOC des Nations Unies. En outre, la CIFA, ONG reconnue par l'ONU depuis 2007, a obtenu en 2015 le 'statut consultatif général' auprès du Conseil économique et social des Nations Unies.

## Wecan Group

Wecan Group est une entreprise suisse, spécialisée dans la technologie blockchain. Avec une forte croissance, l'entreprise a réalisé plus de 40 projets pour des services financiers, des gouvernements et des services publics. La mission principale de Wecan Group est de développer une infrastructure de coffres-forts "zero knowledge proof" numériques basée sur la blockchain.

* * *

Fin du communiqué de presse.

*Voir la liste des Contacts en page suivante.*

# Communiqué de Presse: BAF—GSCGI—WECAN

## CONTACTS BAF

Stéphanie HODARA
Attorney at Law, Partner at Altenburger
hodara@altenburger.ch

Cédric HAENNI
COO at Pictet Asset Services
chaenni@pictet.com

Laurent PELLET
Global Head of EAM at Bank Lombard Odier & Co. Ltd
l.pellet@lombardodier.com

Benoit BARBEREAU
Group COO at Edmond de Rothschild (Suisse) SA
b.barbereau@edr.com

Nicole CURTI
Board Member at ASWM and Partner & COO at Stanhope Capital (Switzerland) SA
ncurti@stanhopecapital.ch

*For more information, visit:*
*www.BlockchainAssociationforFinance.org*

## CONTACTS GSCGI

Cosima F. Barone
Financial analyst, retired asset manager, and Board Member & Director of Groupement Suisse des Conseils en Gestion Indépendants (GSCGI)
cfb@gscgi.ch – secretariat@gscgi.ch

## CONTACTS WECAN

Vincent Pignon
Founder & CEO
vincent@wecangroup.ch

Oliver Walker
Business Development Manager
oliver@wecangroup.ch

Blockchain Association for Finance

GSCGI — PREMIUM INVICTAE FIDELITATIS

CIFA INITIAL CONTRIBUTOR

wecan

# Press Release: BAF—GSCGI—WECAN

## As the one-year countdown to the FINMA licensing deadline approaches, two Swiss associations partner with the blockchain software provider Wecan Group to empower external asset managers and trustees to confidently navigate this major transition.

*The recently created Blockchain Association for Finance (BAF) and the Groupement Suisse des Conseils en Gestion Indépendants (GSCGI/SAIFA) are teaming up with Wecan Group to help external asset managers and trustees by raising their members' awareness about the implications of regulatory changes and promoting the use of the Wecan Comply platform as an essential tool to exchange information with their counterparties and prepare their FINMA license request before the 31.12.2022 deadline.*

### The partnership

The FinSA and FinIA laws, which came into force on 1 January 2020, require external asset managers and trustees to be licensed by FINMA by 31 December 2022 at the latest. To date, FINMA has only received a little over 200 applications, whereas it expects around 2,500 (including external asset managers and trustees) to submit their application.

As the period granted for submitting the application is fairly long, financial institutions appear to favour a wait-and-see approach rather than rushing into the administrative process. Due to the costs and additional workload involved in complying with the new standards, many actors are still undecided about whether to apply for a license or to look into alternatives (retirement, joining a platform, merging with other entities, handing over their business, etc.).

In this context, in a co-creation effort with a dozen Swiss private banks, Wecan Group has developed a state-of-the-art blockchain platform called Wecan Comply to simplify the life of external asset managers (EAMs) and allow them to store their corporate compliance data (including due diligence questions, documents and signature cards) in a digital vault. Using the platform, external asset managers can in turn share this information with their desired level of detail with custodian banks, keeping total control over their data

The independent GSCGI/SAIFA association, in its continuous effort to add value and protect the interests of its members, str<<ongly supports the innovative digital solutions brought by Wecan Comply to the external asset managers' (EAM) industry in Switzerland. In parallel, the Blockchain Association for Finance acts as the governance body for the Wecan Comply solution and ensures the ongoing relevance of the platform for its users.

Through their partnership, GSCGI/SAIFA, BAF, and Wecan Group are allying to raise awareness about the implications of the FinIA and FinSA laws through the organisation of information

## Press Release: BAF—GSCGI—WECAN

sessions. Additionally, the three partners are promoting Wecan Comply as an essential tool for external asset managers to automate and facilitate their compliance-related tasks in an increasingly demanding environment.

As of the beginning of 2022, Trustees will also gain access to Wecan Comply to exchange data with their numerous counterparties. Later in the first quarter, both EAMs and Trustees will be able to prepare their FINMA license application (with or without the assistance of an expert advisor) within Wecan Comply.

In the second quarter of 2022, Wecan Comply will take a decisive turn by allowing external asset managers to share the compliance information (KYC) of their end clients with all their custodian banks, marking the beginning of the digital passport era.

Cosima F. Barone, Board Member and Director of GSCGI: *"We firmly believe in the operational benefits that Wecan Comply provides through their innovative blockchain-based digital transformation of the Swiss financial center, in terms of streamlined custodian banking relations, compliance, audit, and other tasks. Reduced administrative workload will enhance the ability of the external asset managers and trustees to focus more exclusively on their clients' needs."*

Blockchain Association for Finance (BAF): *"The Blockchain Association for Finance is delighted to be working with GSCGI/SAIFA and Wecan Group at this pivotal time for EAMs and Trustees in 2022. The excellent educational work conducted by the GSCGI and the Wecan Comply platform is essential to confidently take on this regulatory turn."*

Wecan Group: *"In just 9 months we have successfully brought together 13 leading banks and 59 independent asset managers. We are delighted that GSCGI/SAIFA, as a pioneering association, is committed to simplifying compliance matters for its members."*

### About the Blockchain Association for Finance (BAF)

The Blockchain Association for Finance (BAF) is an independent non-profit organisation based in Zurich, Switzerland, that brings together Banks and External Asset Managers to improve compliance and administrative exchanges thanks to technology.

BAF's mission is to provide governance and management rules for a blockchain-based platform (Wecan Comply - www.wecancomply.com), aiming at simplifying the sharing of information between banks, external asset managers, and trustees.

The platform will expand to other financial services providers, financial intermediaries, and even auditors. Wecan Comply platform's long-term viability and sustainability are ensured by the BAF.

List of current members: Banque Pictet & Cie SA, Bank Julius Bär & Co. AG, Banque Lombard Odier & Co. Ltd, Edmond de Rothschild (Suisse) SA, Hyposwiss Private Bank Geneve SA, Gonet & Cie SA, Sygnum Bank, Reyl & Cie SA, Banque Cramer & Cie SA, Mirabaud & Cie SA, Banque Internationale à Luxembourg (Suisse) SA, Pleion SA, Capitalium Advisors SA, Bedrock SA, Fransad Gestion SA, OLZ AG, Stanhope Capital, Alliance of Swiss Wealth Managers, and GSCGI/SAIFA.

# Press Release: BAF—GSCGI—WECAN

## About the Groupement Suisse des Conseils en Gestion Indépendants (GSCGI/SAIFA)

The Swiss Association of Independent Financial Advisors (GSCGI/SAIFA) was founded in 1993, as an independent non-profit organization, by a handful of professionals who attached an unshakeable value to the notions of independence, absence of conflicts of interest, and respect for the duties of the independent financial advisor towards his client.

Since 2012, GSCGI/SAIFA has been actively involved at all stages of the FinSA-FinIA laws and has successfully lobbied for the legal recognition of the independent asset management profession. Indeed, the FinSA-FinIA finance laws finally represent the legal recognition of both the profession of IAM (Independent Asset Manager) in Switzerland, as well as that of Financial Advisor, and Trustee.

Since its foundation in 1993, GSCGI/SAIFA has been defending the interests of its Members and their professions before the competent authorities nationally and internationally. GSCGI/SAIFA represents its Members in Switzerland (Federal Department of Finance FDF, State Secretariat for International Finance SFI, FINMA, and the Parliament), in Europe as a Board member of FECIF, and worldwide through CIFA. The Convention of Independent Financial Advisors (CIFA), set up in 2001 by some members of the Board of the GSCGI/SAIFA as a Swiss foundation, enhanced greatly the international professional network of GSCGI/SAIFA and its ability to defend the reputation of the Swiss financial centre. In 2008, CIFA filed the Charter of Investors' Rights with the United Nations-ECOSOC. Furthermore, CIFA, an UN-recognized NGO since 2007, obtained in 2015 the 'General Consultative Status' with the United Nations' Economic and Social Council.

## About Wecan Group

Wecan Group is a Swiss company, specialized in blockchain technology. With a strong growth, the company has completed more than 40 projects for financial services, governments and utilities. Wecan Group's core mission is to develop a zero knowledge proof, blockchain-based digital vault infrastructure.

* * *

End of the press release.

*The list of Contacts is available on next page.*

# Press Release: BAF—GSCGI—WECAN

## CONTACTS BAF

Stéphanie HODARA
Attorney at Law, Partner at Altenburger
hodara@altenburger.ch

Cédric HAENNI
COO at Pictet Asset Services
chaenni@pictet.com

Laurent PELLET
Global Head of EAM at Bank Lombard Odier & Co. Ltd
l.pellet@lombardodier.com

Benoit BARBEREAU
Group COO at Edmond de Rothschild (Suisse) SA
b.barbereau@edr.com

Nicole CURTI
Board Member at ASWM and Partner & COO at Stanhope Capital (Switzerland) SA
ncurti@stanhopecapital.ch

*For more information, visit:*
*www.BlockchainAssociationforFinance.org.*

## CONTACTS GSCGI

Cosima F. Barone
Financial analyst, retired asset manager, and Board Member & Director of Groupement Suisse des Conseils en Gestion Indépendants (GSCGI)
cfb@gscgi.ch – secretariat@gscgi.ch

## CONTACTS WECAN

Vincent Pignon
Founder & CEO
vincent@wecangroup.ch

Oliver Walker
Business Development Manager
oliver@wecangroup.ch

Blockchain Association for Finance

GSCGI — INVICTAE FIDELITATIS PREMIUM

CIFA INITIAL CONTRIBUTOR

wecan

# LES MEMBRES PARTENAIRES DU GSCGI

BCGE BCV BNP PARIBAS

EDMOND DE ROTHSCHILD

SEBA BANK
Redefining Finance for the New Economy

SOCIETE GENERALE
Corporate & Investment Banking

SYZ PRIVATE BANKING

UBP

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

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

**Cet espace est reservé aux Membres du Groupement.
N'hésitez pas à l'utiliser!**

Aucune Annonce dans cette Edition.

## FECIF INFORMS...

Francesco Surace | Analyst
Cattaneo Zanetto & Co. | Rome | Milan | Brussels
www.cattaneozanetto.it

### FECIF—NewsFlash—167/2021—ESMA:EU Council: EU ambassadors endorse agreement on DLT (Digital Finance Package)

**Executive Summary**—Today (Dec.21), EU ambassadors endorsed the provisional political agreement, reached on 24 November, between the Council Presidency and the European Parliament's negotiators on a pilot regime for market infrastructures based on distributed ledger technology (DLT).

**Analysis**—The pilot regime lays down the conditions for acquiring permission to operate a DLT market infrastructure, defines which DLT financial instruments can be traded and details the cooperation between the operators of DLT market infrastructures, national competent authorities and ESMA.

The DLT pilot regime aims to test the development of the European infrastructure for trading, clearing and settlement of DLT-based financial instruments. Crypto assets are one of the main DLT applications for finance. Distributed ledger, broadly defined, is a consensually shared database through which a transaction is validated.

A provisional agreement between the Council and the Parliament was reached on the following main issues discussed during the negotiations:

- definition of the DLT market infrastructure
- thresholds for admission to trading or recording on a distributed ledger
- supervision: national competent authorities will remain in charge for the authorisation while the ESMA can issue an opinion on the application. The opinion would be non-public and non-binding, but an explanation would be needed in case the national competent authorities decide to significantly deviate from it
- consumer protection: DLT operators will have mechanisms for handling clients' complaints and their compensation.

This pilot regime will be in place for three years, after which the Commission, based on advice from ESMA, should report to the Council and the Parliament on the costs and benefits of extending, modifying or ending it.

The European Commission proposed the DLT regulation in September 2020 as part of the Digital Finance Package, together with the proposals on markets in crypto-assets (MiCA), digital operational resilience (DORA) and a complementing amending directive

**Next steps**—The provisional political agreement on the DLT Regulation it will now be formally adopted by the Council and the Parliament. It will then be published in the Official Journal of the European Union and enter into force.

**Sources**—The text of the of the provisional political agreement is available here.

* * *

### FECIF—NewsFlash—166/2021—OJEU: UCITS and PRIIPs "quick-fix" proposals

**Executive Summary**—Today (Dec.20), the texts of the UCITS and PRIIPs "quick-fix" proposals have been published in the Official Journal of the European Union (OJEU).

**Analysis**—The three texts are:

- Regulation (EU) 2021/2259 of the European Parliament and of the Council of 15 December 2021 amending Regulation (EU) No 1286/2014 as regards the extension of the transitional arrangement for management companies,

## FECIF INFORMS...

Francesco Surace | Analyst
Cattaneo Zanetto & Co. | Rome | Milan | Brussels
www.cattaneozanetto.it

investment companies and persons advising on, or selling, units of undertakings for collective investment in transferable securities (UCITS) and non-UCITS.

The Regulation, binding in its entirety and directly applicable in all Member States, enters into force on the day following that of its publication in the Official Journal of the European Union.

- Directive (EU) 2021/2261 of the European Parliament and of the Council of 15 December 2021 amending Directive 2009/65/EC as regards the use of key information documents by management companies of undertakings for collective investment in transferable securities (UCITS).

  The Directive enters into force on the day following that of its publication in the Official Journal of the European Union. *By 30 June 2022*, Member States shall adopt and publish the measures necessary to comply with this Directive. They shall immediately inform the Commission thereof. They shall apply those measures from 1 January 2023.

- Commission Delegated Regulation (EU) 2021/2268 of 6 September 2021 amending the regulatory technical standards laid down in Commission Delegated Regulation (EU) 2017/653 as regards the underpinning methodology and presentation of performance scenarios, the presentation of costs and the methodology for the calculation of summary cost indicators, the presentation and content of information on past performance and the presentation of costs by packaged retail and insurance-based investment products (PRIIPs) offering a range of options for investment and alignment of the transitional arrangement for PRIIP manufacturers offering units of funds referred to in Article 32 of Regulation (EU) No 1286/2014 of the European Parliament and of the Council as underlying investment options with the prolonged transitional arrangement laid down in that Article.

  The Regulation, binding in its entirety and directly applicable in all Member States, shall enter into force on the twentieth day following that of its publication in the Official Journal of the European Union. It shall apply from 1 July 2022. However, Article 1, point 13 shall apply from 1 January 2022.

**Sources**—The above-mentioned three texts are available upon request to either FECIF or GSCGI.

* * *

### FECIF—NewsFlash—161/2021—Elysée: Macron presents the priorities of the French Presidency of the EU Council

**Executive Summary**—Today (Dec.9), the President of the French Republic, Emmanuel Macron, held a press conference to present the priorities of the upcoming French Presidency of the EU Council (January-June 2022).

**Analysis**—President Macron explained that the EU faces existential challenges in the geopolitical, economic and climate fields and called on the Union to move from a framework of mere internal cooperation to a more active and autonomous role in the world. He recalled that the role of the rotating presidency offers the opportunity to advance national priorities on a European scale but is based on the search for European harmony and unity. He then went on to present the priorities of the French Presidency, structured in the three key areas of sovereignty, a new growth model, and a humane Europe.

## FECIF INFORMS...

Francesco Surace | Analyst
Cattaneo Zanetto & Co. | Rome | Milan | Brussels
www.cattaneozanetto.it

The press conference was opened by Clément Beaune, Secretary of State for European Affairs, who presented the three key words of the French Presidency: Relance, Puissance, Appartenance (Relaunch, Power, Belonging).

President Macron then took the floor to detail the priority areas of the French Presidency:

1. A more sovereign Europe will have three strands, namely:

- Attention to borders, protecting them and thus ensuring the security of European citizens, avoiding dramatic situations for people at the borders as we are witnessing at the Poland-Belarus border. A Schengen reform should be structured around two priorities: introducing a political steering committee for the Schengen area with regular ministerial meetings; introducing an emergency support system for border crises, based on FRONTEX and strengthening intergovernmental cooperation between police forces. Finally, France will advance discussions on the European Pact on Migration.
- A second key element will be to move towards a European defence policy. It has announced that discussions on the European Strategic Compass, launched on a Franco-German initiative, should be completed by the March European Council, proposing a common threat analysis, joint investment planning, and the development of a common strategy for new threat areas, including cyberspace, space, and maritime space. France will also promote the role of NATO for its member states.
- The third dimension is the stability and prosperity of the European neighbourhood, in particular two regions: Africa and the Western Balkans. Partnership with Africa will be central, with an EU-African Union summit planned in Brussels for February with the aim of providing opportunities for the continent's youth, reducing political instability, creating a common security framework, improving health and climate prospects. A conference on the Western Balkans will be held in June and should launch a policy of reintegration and investment, in opposition to interference by regional powers aiming to destabilise the EU.

2. A new European growth model, which will focus on four themes:

- Strengthening the EU's productive capacity, to boost employment after the pandemic and create strong, integrated supply chains in sectors such as hydrogen, semiconductors, cloud, health, space, batteries, media and audiovisual. Action and planning at European level will be crucial for the EU to remain competitive with the US and China. Investment plans and industrial alliances will have to be supported by budget and financial rules that allow economic convergence between Member States, especially in the euro area: completing the banking and capital union will be essential to achieve an integrated industrial chain at European level and to encourage cross-border investments. European leaders will discuss all these issues at the March European Council.
- Advancing the green transition, pushing for the electrification of the European energy system and the decarbonisation of electricity production. The French Presidency will take work forward on the "Fit for 55" package, with the aim in particular of reaching an agreement on the proposal for a carbon border adjustment mechanism (CBAM). It will ensure that the trade agreements under discussion include clauses to protect biodiversity, the climate and the environment. Priority will also be given to the adoption of a European instrument to prevent deforestation linked to products imported into the EU.
- The third element will be to make the EU a digital powerhouse. France will propose a Europe-wide national strategy based on financing digital innovation through public actors, thus avoiding

## FECIF INFORMS...

Francesco Surace | Analyst
Cattaneo Zanetto & Co. | Rome | Milan | Brussels
www.cattaneozanetto.it

that innovative start-ups have to turn to non-European capital for funding. The EU will have to create a digital single market, increase its attractiveness for talent in the sector and mobilise private investment for innovation. In this area, the EU will have to define its own standards and make them global benchmarks, as was the case for the agreement on the taxation of multinationals, especially digital ones, which will enter into force by the end of the Presidency. Completing work on the Digital Services Act/Digital Markets Act package will be another priority of the French Presidency.

- Training the workers of tomorrow, through training programmes adapted to the labour market of the future, the completion of the proposal for a directive on the European minimum wage and other proposals such as those on wage transparency to reduce the gender pay gap, pink quotas on boards of directors, and corporate due diligence.

3. A new European humanism, with various initiatives:

- The President recalled that the Conference on the Future of Europe will end in May, which raises the question of how to redesign European rules to make them closer to citizens.
- The rule of law will be a central issue as it is non-negotiable for the EU: new instruments, including sanctions, are needed to ensure that these values are respected.
- Finally, he anticipated the creation of a European support fund for independent and investigative journalism, an initiative for a new European historiography, the launch of a European Academy bringing together experts and proposing research projects on a continent scale, the extension of the Erasmus+ programme and the possibility for Europeans under 25 to do six months of European civic service.

4. Among the other topics to be discussed, President Macron mentioned the European Health Union; the fight against computer manipulation; working for a competitive and quality agriculture with a reduction in the use of pesticides.

Finally, responding to journalists' questions, President Macron explained that the rule limiting the public deficit to 3% of GDP is outdated in fact by the need for more investment in strategic areas for European prosperity; this investment should be made either by creating new common funding instruments such as Next Generation EU - with a corresponding increase in the European budget and common planning of expenditure - or by allowing Member States to carry out investments outside the rules of fiscal discipline in certain sectors of strategic interest.

**Next steps**—After the official publication of the programme, before the start of the Presidency, President Macron will present the priorities of the French semester of Council Presidency before the European Parliament in plenary session in Strasbourg on 19 January 2022. During the six-month presidency, France will organise more than 20 ministerial meetings throughout French territory, including overseas territories.

**Sources**—More details and a recording of the press conference are available on the Elysée website.

fecif the European Federation of Financial Advisers and Financial Intermediaries

## CIFA informs...

CONVENTION OF INDEPENDENT FINANCIAL ADVISORS

# According to the Human Freedom Index, Switzerland Is the Most Libertarian-Oriented Nation

*Dan Mitchell—Member of CIFA's Advisory Board—www.cifango.org*
*URL Link: https://wp.me/przCm-hbe*

A new edition of the Human Freedom Index has been released. When you combine measures of personal freedom and economic freedom, the "sensible nation" of Switzerland is at the top of the rankings.

**The Human Freedom Index**

| Rank | Freedom rank change (2018–2019) | Country/Territory | Personal freedom | Economic freedom | Human freedom |
|---|---|---|---|---|---|
| 1 | 0 | Switzerland | 9.56 | 8.48 | 9.11 |
| 2 | 0 | New Zealand | 9.33 | 8.56 | 9.01 |
| 3 | 0 | Denmark | 9.56 | 8.17 | 8.98 |
| 4 | ▲1 | Estonia | 9.48 | 8.11 | 8.91 |
| 5 | ▲1 | Ireland | 9.40 | 8.21 | 8.90 |
| 6 | 0 | Finland | 9.52 | 7.92 | 8.85 |
| 6 | ▲3 | Canada | 9.40 | 8.06 | 8.85 |
| 8 | ▼4 | Australia | 9.30 | 8.20 | 8.84 |
| 9 | ▼1 | Sweden | 9.63 | 7.72 | 8.83 |
| 10 | 0 | Luxembourg | 9.48 | 7.84 | 8.80 |
| 11 | ▲3 | Netherlands | 9.36 | 7.96 | 8.78 |
| 12 | ▲1 | Iceland | 9.40 | 7.90 | 8.77 |
| 13 | ▼1 | Norway | 9.50 | 7.72 | 8.76 |
| 14 | ▼3 | United Kingdom | 9.19 | 8.15 | 8.75 |
| 15 | 0 | United States | 9.09 | 8.24 | 8.73 |
| 15 | ▲1 | Germany | 9.32 | 7.91 | 8.73 |
| 15 | ▲1 | Japan | 9.26 | 7.98 | 8.73 |
| 18 | ▲1 | Portugal | 9.33 | 7.79 | 8.69 |
| 19 | ▲1 | Taiwan | 9.14 | 8.02 | 8.68 |
| 19 | ▲3 | Lithuania | 9.01 | 8.21 | 8.68 |

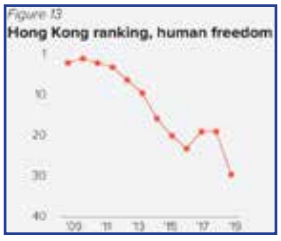
I don't know if this means we should view Switzerland as the world's most libertarian nation (or perhaps the world's least statist nation), but it's obviously good to lead this list. And it's not surprising that New Zealand is next, though many people are probably shocked to see Denmark in third place (it has very bad fiscal policy, but otherwise is a very laissez-faire nation). The United States is #15, which is good but not great.

Here are a few passages from the report's executive summary: *"The Human Freedom Index (HFI) presents a broad measure of human freedom, understood as the absence of coercive constraint. This seventh annual index uses 82 distinct indicators of personal and economic freedom... The HFI covers 165 jurisdictions for 2019, the most recent year for which sufficient data are available. ...fully 83 percent of the global population lives in jurisdictions that have seen a fall in human freedom since 2008. That includes decreases in overall freedom in the 10 most populous countries in the world. Only 17 percent of the global population lives in countries that have seen increases in freedom over the same time period. ...Jurisdictions in the top quartile of freedom enjoy a significantly higher average per capita income ($48,748) than those in other quartiles; the average per capita income in the least free quartile is $11,259. The HFI also finds a strong relationship between human freedom and democracy."*

If you want to know the world's worst nations, here are the bottom 10. Venezuela is normally the worst of the worst, but in this case Syria wins the Booby Prize.

| | | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|
| 156 | ▼3 | Libya | 3.17 | 4.79 | 5.05 | ▼0.09 |
| 157 | ▼3 | Iraq | 4.49 | 5.74 | 5.02 | ▲0.04 |
| 157 | ▼2 | Burundi | 4.57 | 5.65 | 5.02 | ▲0.05 |
| 159 | - | Somalia | 3.68 | 6.67 | 4.93 | - |
| 160 | ▼3 | Iran, Islamic Rep. | 4.14 | 5.06 | 4.53 | ▼0.11 |
| 161 | ▼3 | Egypt, Arab Rep. | 3.63 | 5.68 | 4.49 | ▲0.08 |
| 162 | ▼1 | Sudan | 4.74 | 4.19 | 4.48 | ▲0.53 |
| 163 | ▼3 | Yemen, Rep. | 3.11 | 5.45 | 4.08 | ▲0.01 |
| 164 | ▼5 | Venezuela, RB | 4.90 | 2.83 | 4.03 | ▼0.22 |
| 165 | ▼3 | Syrian Arab Republic | 2.60 | 5.19 | 3.66 | ▼0.17 |

Let's now give some extra attention to Hong Kong. The report notes that there's been a very unfortunate decline in human freedom in Hong Kong, mostly because of an erosion of personal freedom. And Hong Kong's score is expected to drop even further in future editions. *"Freedom has suffered a precipitous decline in Hong Kong. The territory was once one of the freest places in the world, but the Chinese Communist Party's (CCP) escalating violations of Hong Kong's traditional liberties has caused its ranking in our index to fall from 4th place in 2008—when the first globally comprehensive data appeared—to 30th place in 2019, the most recent year in our report... Our survey does not yet capture the suppression of 2020 and 2021, including the CCP's imposition of a draconian security law that enabled its aggressive takeover of Hong Kong."* Thanks to the recent election, I expect we will see a similar discussion of Chile's decline in future editions.




Here's a final observation that should be highlighted. Because the report relies on hard data (which often takes a year or two to be finalized and reported), this year's HFI is based on 2019 data. And that means we won't see the effect of pandemic-related restrictions, which generally were adopted in early 2020, until next year's version.

## Doute sérieux sur l'identité de la personne visée

*Article de Fabien Liégeois—Centre de droit bancaire et financier—https://cdbf.ch/1215/*

L'Inde adresse une demande d'assistance administrative à la Suisse. La requête concerne apparemment Alain. Ce dernier a perdu son père (feu Denis). Cette circonstance va être source de confusion: l'Inde s'intéresse-t-elle à Alain ou à l'hoirie de feu Denis?

Avant de creuser cette question, observons que trois comptes bancaires ont été identifiés comme pertinents en Suisse:

- Alain et feu Denis furent cotitulaires du compte numéro 1.
- La société «C.» est titulaire du compte numéro 2, dont Alain est l'ayant droit économique.
- Le Trust «G.» est titulaire du compte numéro 3, feu Denis en était le *settlor*, Alain l'un des bénéficiaires.

Toujours à titre préalable, observons que le Tribunal fédéral se réfère, dans l'arrêt qui nous occupe (2C_901/2020 et 2C_903/2020 du 5 novembre 2021), au «bénéficiaire économique» des comptes, sans doute en raison de l'anglais *beneficial owner*. En matière d'identification du contribuable, nous préférons la notion d'«ayant droit économique» pour éviter la confusion avec celle de «bénéficiaire effectif», qui a trait à l'attribution du revenu. Cette remarque, d'ordre terminologique, n'a aucune incidence sur la résolution du litige. Revenons-y.

La demande, qu'il faut bien qualifier d'ambiguë, donne lieu à une procédure mouvementée: l'AFC rend une première décision finale favorable à l'Inde (i), qu'elle va révoquer (ii), avant de révoquer sa révocation (iii). Alain soutient mordicus qu'aucun contrôle fiscal n'a été ouvert contre lui en Inde. En somme, de deux choses l'une:

- Soit la demande le vise et, dans ce cas, elle viole le principe de subsidiarité.
- Soit la demande vise l'hoirie de feu Denis et, dans ce cas, elle viole le droit d'être entendu des hoirs.

Devant le TAF, Alain et consorts produisent un jugement de l'*Income Tax Appelate Tribunal* indien qui montre que la demande vise en réalité l'hoirie de feu Denis. Ce jugement a été rendu après la troisième décision finale de l'AFC. Le TAF examine donc cette pièce nouvelle, qu'il met en relation avec la demande, pour se convaincre que l'Inde vise les hoirs. Il procède alors à une substitution de personne concernée avant de retenir que seuls les renseignements présentant un lien avec l'hoirie de feu Denis remplissent la condition de la pertinence vraisemblable. Le recours est partiellement admis.

Ni Alain (et consorts) ni l'AFC ne se satisfait de cette décision. Ils recourent au TF qui reconnaît que le litige pose une question de principe. Le problème est de savoir si le TAF peut, après avoir remis en doute l'identité de la personne visée par la demande, lui en substituer une autre sans violer son droit d'être entendu.

Sur le plan formel, l'État requérant, qui satisfait aux exigences listées dans la CDI (art. 26 CDI CH-IN *cum* ch. 10 du Protocole), est réputé avoir fourni des informations suffisantes. Concrètement, la personne que vise la demande doit en particulier être celle qui fait l'objet d'une enquête dans l'État requérant. Ce dernier doit fournir cette information lorsqu'il sollicite l'entraide de sa contrepartie, car une demande d'assistance qui viserait une personne ne faisant pas l'objet d'une telle enquête ou d'un tel contrôle représenterait une pêche aux renseignements prohibée.

Autrement dit, le respect du principe de subsidiarité concrétise l'interdiction des *fishing expeditions*.

Nous savons que l'État requérant est présumé de bonne foi lorsqu'il indique l'identité de la personne qui fait l'objet d'un contrôle. Le principe de la confiance n'exclut pas pour autant que l'État requis demande des éclaircissements en cas de doute sérieux. Pour

## Doute sérieux sur l'identité de la personne visée

*Article de Fabien Liégeois—Centre de droit bancaire et financier—https://cdbf.ch/1215/*

faire naître un tel doute, l'allégation de la personne visée est nécessaire, mais pas suffisante: celle-ci doit fournir des explications précises et convaincantes et étayer ses allégations au moyen des pièces.

Lorsqu'un doute sérieux subsiste malgré la demande d'éclaircissements, la demande doit être rejetée. Une substitution de personnes concernées en cours de procédure n'est pas concevable au nom du respect des droits de procédure complets de la nouvelle partie.

*In casu*, le jugement indien porte sur le même complexe de faits que la demande, relève le Tribunal fédéral. Ce jugement donne tort aux autorités indiennes sur la question de l'identité de la personne visée par la procédure fiscale. Tout en désignant Alain comme l'héritier légal de feu Denis, l'Inde a curieusement indiqué le numéro d'identification fiscale indien de l'hoirie de feu Denis dans sa demande. Ces éléments sont propres à faire naître un doute sérieux sur l'identité de la personne visée.

Le Tribunal fédéral juge ainsi, d'une part, que le recours de l'AFC est en partie bien fondé en tant que celle-ci reproche au TAF d'avoir modifié l'identité de la personne visée par la demande et restreint la transmission à l'autorité requérante aux seuls renseignements concernant l'hoirie de feu Denis. Il juge, d'autre part, que le recours d'Alain est en partie bien fondé en tant qu'il reproche au TAF d'avoir admis la transmission de renseignements concernant l'hoirie de feu Denis sans que celle-ci ait pu se déterminer.

On retiendra les éléments suivants de cette nouvelle décision de principe:

- En cas de doute sérieux sur l'identité de la personne concernée, l'AFC ou le TAF doit demander un éclaircissement à l'autorité requérante.
- Ni l'AFC ni le TAF ne peut procéder à une substitution des personnes concernées.
- Si un doute sérieux subsiste malgré les éclaircissements, il faut rejeter la demande. Cela contraint ainsi l'État requérant à en déposer une nouvelle.

Il n'est pas rare en pratique que l'État de résidence s'adresse à la Suisse avant même d'avoir interrogé le contribuable qu'il vise. Cet empressement (ou ce choix tactique) est regrettable. La déclaration de respect du principe de subsidiarité n'est pas une pure formalité. L'assistance administrative vise à prolonger les moyens de récolte d'informations prévus par le droit interne, non à s'y substituer..

CENTRE DE DROIT
BANCAIRE ET FINANCIER

## Une gestion de fortune à haut risque qui tourne mal

*Article de Yannick Caballero Cuevas—Centre de droit bancaire et financier—https://cdbf.ch/1214/*

Dans l'arrêt 4A_263/2021, le Tribunal fédéral analyse la responsabilité d'une société de gestion de fortune selon l'art. 55 CO. Celle-ci avait engagé un gestionnaire de fortune comme gérant externe qui avait adopté une stratégie d'investissement risquée. Cette dernière s'est traduite par des pertes conséquentes pour le client.

En mars 2008, le client ouvre un compte auprès d'une première banque suisse et confie la gestion de l'entier de ses avoirs à un *trader* spécialisé dans les produits dérivés. Au cours du mois de mai 2008, le client subit d'importantes pertes. Selon le gestionnaire, elles seraient dues à un défaut de la plateforme de *trading*.

Sur conseil du gestionnaire, le client ouvre en juillet 2008 un compte auprès d'une seconde banque afin de bénéficier de sa plateforme de *trading* qui correspond mieux à leurs attentes. Dans les documents d'ouverture, le client sélectionne l'ensemble des produits proposés par la plateforme et accepte les conditions générales. Il confirme aussi avoir lu la déclaration sur les risques.

En août 2008, le client transfère l'ensemble de ses avoirs auprès de la seconde banque. Il octroie par la même occasion une procuration en faveur du gestionnaire.

Afin d'exercer comme gérant externe et bénéficier de commissions, le gestionnaire est engagé par une société de gestion de fortune en tant que *Trader Senior*. Cet engagement est communiqué au client le 15 octobre 2008.

Le 3 novembre 2008, le client s'inquiète auprès du gestionnaire des pertes subies. Ce dernier l'informe que son portefeuille recouvrera rapidement les pertes. Dans la foulée, le client signe une nouvelle procuration en faveur du gestionnaire en sa qualité d'employé de la société. Le 5 novembre, le client interpelle une nouvelle fois le gestionnaire, car le portefeuille a subi d'importantes pertes en quelques jours.

Par la suite, le client se plaint, à plusieurs reprises, auprès du gestionnaire et de la banque des pertes subies. Le 9 janvier 2009, l'avocat du client demande au gestionnaire de cesser toute gestion et indique que la perte pour la période du 31 octobre 2008 au 9 janvier 2009 s'élève à CHF 727'341. Le 31 mars 2009, la société résilie avec effet immédiat le contrat de travail du gestionnaire. Ce dernier décède en 2012.

Saisi d'une demande en paiement contre la banque et la société, le Tribunal de première instance déboute le client de toutes ses conclusions. Un appel est interjeté par celui-ci auprès de la Cour de justice du canton de Genève qui annule le jugement et renvoie la cause afin qu'une expertise judiciaire soit diligentée. Le Tribunal déboute à nouveau le client de ses conclusions contre la banque, mais condamne la société à restituer les rétrocessions perçues pour la période du 6 novembre 2008 au 9 janvier 2009. Par arrêt du 16 mars 2021, la Cour de justice rejette l'appel de la société et l'appel joint du client.

Le client forme alors un recours en matière civile devant le Tribunal fédéral. Il soutient que le gestionnaire est coupable de gestion déloyale et que les conditions de l'art. 55 CO sont remplies. La société devrait ainsi réparer le dommage évalué à CHF 727'341.

Selon l'art. 55 al. 1 CO, l'employeur est civilement responsable de l'acte de son employé si (i) l'acte se trouve dans un rapport de subordination personnelle à l'égard de l'employeur, (ii) l'acte est commis dans l'accomplissement de son travail,

## Une gestion de fortune à haut risque qui tourne mal

*Article de Yannick Caballero Cuevas—Centre de droit bancaire et financier—https://cdbf.ch/1214/*

(iii) l'acte est illicite, (iv) le lésé subit un dommage et (v) il existe un rapport de causalité naturelle et adéquate entre le dommage et l'acte illicite.

Le Tribunal fédéral relève que le client n'a pas prouvé la gestion déloyale au sens de l'art. 158 CP. D'une part, aucun élément du dossier ne permet de retenir que le gestionnaire a intentionnellement enfreint ses obligations envers le client. D'autre part, le client n'a pas contesté le fait qu'il a voulu et validé la gestion effectuée par le gestionnaire pendant la période litigieuse. À ce sujet, l'expertise indique qu'aucun profil de risque n'avait été établi. Le profil devait alors être déduit du type et style de gestion opérée par le gestionnaire. Cette gestion consistait à acheter et vendre des produits dérivés avec effet de levier dans des intervalles rapprochées. Dès lors, le gestionnaire plaçait des montants importants afin de profiter des légères différences de cours sur de courtes périodes. Ainsi, cette gestion devait être considérée comme très risquée.

Par ailleurs, la pratique de barattage a été écartée par l'expertise. Les nombreuses opérations effectuées par le gestionnaire étaient inhérentes à une stratégie à haute fréquence.

Au vu des pièces du dossier, le client souhaitait donc une gestion agressive, et non conservatrice. Il avait en outre compris le type de gestion et les risques inhérents. Les conditions générales de la banque mentionnaient avec clarté l'étendue des risques assumés par le client pouvant aller jusqu'à la perte totale du capital. À cela s'ajoute, le fait que le client avait accès en temps réel à son compte en ligne et qu'il était en mesure de se renseigner sur les opérations effectuées.

Partant, le Tribunal fédéral rejette le recours.

Il est intéressant de noter qu'en raison de l'absence de mandat de gestion écrit, le Tribunal fédéral se réfère à la documentation de la banque pour établir que le client avait été suffisamment informé des risques. Par ailleurs, la possibilité pour le client d'accéder directement à la plateforme de *trading* a joué en sa défaveur. En effet, le client pouvait à tout moment s'informer sur la stratégie d'investissement et la comprendre.

À la lecture de cet arrêt, les clients ayant un accès en temps réel à leurs comptes sur une plateforme de *trading* en ligne, mais dont la gestion est faite par un gérant, devraient être attentifs aux opérations effectuées et contester la stratégie qui s'écarte de la gestion voulue. Dans le cas contraire, cet accès direct pourrait être retenu en leur défaveur.

CENTRE DE DROIT
BANCAIRE ET FINANCIER

## Condamnation d'un gérant de fortune

*Article de Katia Villard—Centre de droit bancaire et financier—https://cdbf.ch/1211/*

La transmission directe de données clients outre-Atlantique par un gérant de fortune dans le cadre du conflit fiscal entre la Suisse et les États-Unis constitue un acte exécuté sans droit pour un État étranger, punissable au sens de l'art. 271 ch. 1 CP. Le Tribunal fédéral en a jugé ainsi dans un arrêt du 1er novembre 2021 destiné à la publication (6B_216/2020).

C'est la seconde fois que les juges de Mon Repos se penchent sur cette affaire. Le «premier tour» s'était concentré sur la question de l'élément constitutif subjectif respectivement de l'erreur sur l'illicéité (art. 21 CP), dans la mesure où un avis de droit d'un professeur d'université et une *legal opinion* d'une étude d'avocats avaient assuré au gérant la licéité de la transmission envisagée. En première instance, le Tribunal pénal fédéral, après avoir admis la réalisation des éléments constitutifs objectifs de l'infraction, avait ainsi acquitté le prévenu, faute d'intention (cf. cdbf.ch/1022/). Statuant sur recours du Ministère public de la Confédération, le TF a, à juste titre, estimé que la problématique ne relevait non pas de l'élément subjectif mais de l'erreur sur l'illicéité (art. 21 CP). Adoptant une position à notre sens assez sévère, il a toutefois considéré que l'erreur était évitable (art. 21 phr. 2 CP). Le recours a donc été admis et la cause renvoyée à la Cour des affaires pénales du TPF. Celle-ci a alors condamné le gérant pour infraction à l'art. 271 ch. 1 CP, jugement confirmé par la Cour d'appel du TPF.

Dans ce «second tour», le TF s'est penché sur la réalisation des éléments constitutifs objectifs de l'infraction, problématique qu'il n'avait pas analysée dans sa première décision, faute d'avoir été saisi de la question.

L'état de fait à la base de l'arrêt du TF peut être résumé comme suit.

B. AG est une société zurichoise de gestion de fortune. Dans le cadre du conflit fiscal entre la Suisse et les États-Unis, elle procède à des vérifications internes qui lui apprennent que certains clients, soit de B. AG elle-même, soit de l'une de ses filiales, auraient fraudé le fisc états-unien. La société constitue des dossiers sur les clients concernés. En octobre 2012, le gérant en question, qui est président du Conseil d'administration de B. AG, effectue une autodénonciation au Département fédéral de la justice des États-Unis (DoJ). Le TF retient dans son état de fait que le DoJ refuse de passer par la voie de l'entraide pour obtenir les informations sur les clients.

En novembre 2013, le gérant se rend – depuis la Suisse – aux États-Unis avec une clé USB contenant plus d'une centaine de dossiers. Sans bénéficier d'une autorisation au sens de l'art. 271 ch. 1 CP, il remet l'objet au DoJ par l'entremise d'un avocat, ce en vue de la conclusion d'un *Non Prosecution Agreement*.

CENTRE DE DROIT
BANCAIRE ET FINANCIER

## Condamnation d'un gérant de fortune

*Article de Katia Villard—Centre de droit bancaire et financier—https://cdbf.ch/1211/*

Un certain nombre de ces dossiers était visiblement aussi disponible depuis l'étranger (îles Cayman et Principauté du Liechtenstein).

Dans son raisonnement appuyé par de nombreuses références doctrinales, le TF rappelle que l'art. 271 CP vise à empêcher qu'un pouvoir étatique étranger puisse exercer son pouvoir sur le territoire suisse et, ainsi, protège la souveraineté suisse. Les procédés qui visent à contourner les voies de l'entraide pénale et administrative tombent typiquement sous le coup de cette disposition. De ce fait, la remise, depuis la Suisse, d'informations et de documents qui, selon notre droit, ne peuvent être transmis à l'étranger que sur ordre d'une autorité helvétique porte atteinte au bien juridique protégé par l'art. 271 ch. 1 CP. Seules les informations qui sont à la libre disposition de celui qui les remet peuvent être transférées sans autorisation préalable. Tel n'est pas le cas des données qui concernent des tiers, comme en l'espèce, les clients de la société.

L'accès, depuis l'étranger également, aux informations transmises ne change rien à la punissabilité du comportement. La question de savoir si la remise des données d'un État tiers aux États-Unis aurait été licite n'est pas pertinente puisque tel n'est pas ce qui est arrivé en l'espèce: c'est depuis la Suisse, données en poche, que le gérant est parti pour remettre la clé USB au DoJ. Conformément à l'avis de certains auteurs, il aurait pu en aller autrement que si les données étaient aussi disponibles dans l'État de la procédure – soit les États-Unis – ce qui n'était en l'occurrence pas le cas.

A noter que, dans son arrêt, le Tribunal fédéral esquisse encore la différence entre la récolte de preuves sur sol suisse et leur remise à l'étranger, mais sans se prononcer vraiment sur le sort qu'il convient de réserver à la première sous l'angle de l'art. 271 ch. 1 CP.

CENTRE DE DROIT
BANCAIRE ET FINANCIER

## Entre rappels jurisprudentiels et casuistique

*Article de Vaïk Müller—Centre de droit bancaire et financier—https://cdbf.ch/1207/*

Dans un arrêt du 19 août 2021 (2C_530/2020), le Tribunal fédéral a rappelé les principes applicables en matière de calcul du gain confiscable au sens de l'art. 35 LFINMA.

Une société anonyme X autorisée par la FINMA en qualité de gestionnaire de placements collectifs au sens de la LPCC (autorisation désormais connue sous l'appellation de gestionnaire de fortune collective depuis que les dispositions idoines ont été transférées de la LPCC dans la LEFin) avait conclu des contrats d'apporteurs d'affaires avec une société anonyme Y sis à Genève.

Le fondateur de la société Y a été condamné le 8 février 2018 par le Tribunal correctionnel de Genève à une peine privative de liberté de cinq ans pour plusieurs infractions pénales. Il lui était reproché d'avoir massivement investi dans des valeurs patrimoniales, à l'insu de certains clients d'une banque qu'il représentait, dans un titre américain par le biais, entre autres, des placements collectifs dont X assurait la gestion. Ces investissements auraient entraîné des pertes importantes en 2014 et 2015, en particulier pour un investisseur.

Par décision du 1er septembre 2017, la FINMA a constaté, suite à l'ouverture d'une procédure d'*enforcement* à l'encontre de X, que X avait gravement violé le droit de la surveillance, en manquant à ses devoirs de loyauté, de diligence et d'information imposés par la LPCC. Outre ce constat, la FINMA a ordonné en vertu de l'art. 35 LFINMA la confiscation d'un montant de CHF 500'321.75 en main de X en faveur de la Confédération (sous réserve d'une confiscation relevant du droit pénal) tout en mettant à la charge de X non seulement les frais de procédure, mais également les frais du chargé d'enquête nommé dans le cadre de la procédure d'*enforcement*.

Le recours de X ayant été rejeté par le Tribunal administratif fédéral le 28 avril 2020, la société a formé recours en matière de droit public auprès du TF. En substance, X concluait à la nullité, voire l'annulation de la décision de la FINMA.

En droit et au fond, le TF rappelle que la confiscation constitue une mesure de nature purement administrative dont l'objectif est de rétablir l'ordre légal en remettant l'assujetti dans la situation qui aurait été la sienne sans violation grave des dispositions de surveillance des marchés financiers. S'appuyant sur le Message du Conseil fédéral sur la LFINMA, le TF souligne également que la confiscation permet de favoriser l'équité entre les établissements financiers en évitant de pénaliser les bons élèves qui se verraient désavantager au profit de ceux qui pourraient retirer un bénéfice de leur comportement illicite.

Notre Haute Cour rappelle ensuite sa jurisprudence sur la notion de «gain» soulignant que le gain confiscable se calcule d'après les principes régissant la restitution de l'avantage perçu développés en matière d'enrichissement illégitime (art. 62 CO) ou

CENTRE DE DROIT
BANCAIRE ET FINANCIER

## Entre rappels jurisprudentiels et casuistique

*Article de Vaïk Müller—Centre de droit bancaire et financier—https://cdbf.ch/1207/*

de gestion d'affaires sans mandat dite «égoïste» (art. 423 CO). Le profit que le gérant a perçu et qu'il est tenu de restituer se calcule ainsi selon la méthode du gain net. Les dépenses effectivement engagées pour la réalisation du profit doivent être déduites de celui-ci. En revanche, ni les coûts fixes ni les frais généraux ne sont pris en compte, ceux-ci étant de toute manière supportés par l'assujetti (cf. cdbf.ch/1058/). Le TF mentionne en passant, ce point n'étant pas véritablement au cœur de l'arrêt, la possibilité pour la FINMA d'estimer le montant du gain confiscable en cas d'impossibilité de déterminer précisément le gain ou si sa détermination requiert des moyens disproportionnés (non sans limite toutefois, voir l'arrêt du TAF B-3930/2016 concernant la confiscation du gain dans l'affaire BSI suite au scandale 1MDB).

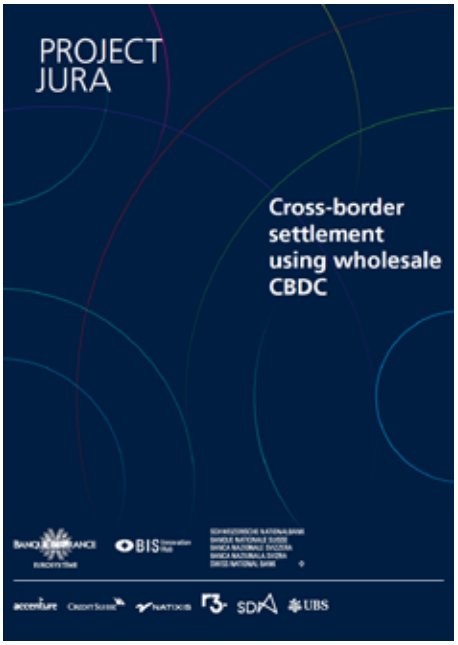
Le TF rappelle également le contenu du principe de proportionnalité (art. 5 al. 2 Cst) et le fait que la FINMA doit, à ce titre, veiller à ce que la confiscation n'entraine pas de conséquences disproportionnées. Tel peut être le cas si la mesure est susceptible d'entraîner la faillite de l'assujetti. De manière générale, le TF fait sien l'argument du TAF, selon lequel «l'intérêt au bon fonctionnement des marchés financiers exige qu'une confiscation ne soit pas réduite trop aisément du seul fait qu'elle pourrait engendrer des problèmes de liquidités, au risque sinon de vider de sa substance la fonction compensatoire de la mesure».

En fin de compte, dans le cas d'espèce, le TF rejette l'ensemble des arguments de la recourante. En particulier, le TF souligne que la mesure n'est en rien disproportionnée ni susceptible d'entraîner une faillite, X n'étant pas en situation de surendettement (après le prononcé des mesures) et pouvant même bénéficier de paiements échelonnés. Le TF rappelle de surcroît que le montant de la confiscation n'était pas supérieur aux gains enregistrés par X du fait de ses violations. Le TF écarte l'argumentaire selon lequel le changement d'équipe dirigeante et les «dégâts» d'image de X que la nouvelle équipe s'efforcerait de «corriger» sont des motifs valables de réduction supplémentaire du montant confisqué (lequel avait déjà été réduit en raison du risque de faillite). En point d'orgue, le TF précise, en réponse à un grief de X, que la confiscation n'est pas un moyen de dissuasion à l'encontre des organes actuels d'un assujetti, mais bel et bien un moyen de suppression des avantages indûment perçus en violation du droit des marchés financiers.

En résumé et conclusion, si cette jurisprudence n'est pas novatrice, elle constitue cependant un bon condensé de la jurisprudence du TF en la matière. Elle peut pour le surplus alimenter la casuistique et permettre aux praticiens de mieux circonscrire les arguments susceptibles (ou non) d'être retenus par les tribunaux, en particulier par notre Haute Cour.

CENTRE DE DROIT
BANCAIRE ET FINANCIER

# Project Jura: cross-border settlement using wholesale CBDC




Project Jura was conducted by the Banque de France, the BIS Innovation Hub and the Swiss National Bank in collaboration with a group of private sector firms based on an open call for applications. It is part of a series of wholesale CBDC experiments initiated by the Banque de France in 2020 and continues the experimentation conducted by the Swiss National Bank and the BIS Innovation Hub under Project Helvetia.

*"With the great success of Jura, the wholesale CBDC experiment programme launched by the Banque de France in 2020 is now completed. Jura demonstrates how wholesale CBDC can optimise cross-currency and cross-border settlements, which are a key facet of international transactions."* *Sylvie Goulard, Deputy Governor, Banque de France*

*"Project Jura confirms that a well designed wholesale CBDC can play a critical role as a safe and neutral settlement asset for international financial transactions. It also demonstrates how central banks and the private sector can work together across borders to foster innovation."* *Benoît Coeuré, Head, BIS Innovation Hub*

*"As a small open economy, Switzerland requires efficient and robust cross-border payment and settlement arrangements. Project Jura explores how distributed ledger technology can be successfully leveraged to map out how future-proof cross-border settlement between financial institutions could look like."* *Andréa M. Maechler, Member of the Governing Board, Swiss National Bank*

Jura explores the direct transfer of euro and Swiss franc wholesale central bank digital currencies (wCBDCs) between French and Swiss commercial banks on a single DLT platform operated by a third party. Tokenised asset and foreign exchange trades are settled safely and efficiently using payment versus payment (PvP) and delivery versus payment (DvP) mechanisms.

The experiment is conducted in a near-real setting, using real-value transactions and complying with current regulatory requirements. It is a public-private collaboration involving the Banque de France, the BIS Innovation Hub Swiss Centre, the Swiss National Bank and a private sector consortium.

Issuing wCBDC on a third-party platform and giving non-resident financial institutions direct access to central bank money raises intricate policy issues. Jura explores a new approach including subnetworks and dual-notary signing, which may give central banks comfort to issue wCBDC on a third-party platform and to provide non-resident financial institutions with access to wCBDC.

The project complements the ongoing G20 work on cross-border payments. The proposed solution design not only addresses existing deficiencies but could also open up new approaches to conducting international financial transactions, including foreign exchange, securities and other financial instruments.

URL link to BIS' press release: *https://www.bis.org/press/p211208.htm*
PDF full text on this page: *https://www.bis.org/publ/othp44.htm*
VIDEO: *https://youtu.be/7dMyKC5IFlU*

# ASSURANCE RC PROFESSIONNELLE

## 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 Patrimgest.
Le GSCGI n'a pas accès à ces informations.

## COUVERTURES D'ASSURANCES

***Responsabilité civile professionnelle (RCPI)***

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

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

*Qui est assuré?*

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

*Quelle est la couverture? L'assureur va payer:*

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

***Responsabilité des dirigeants (D&O)***

*En tant que dirigeant de votre entreprise, vous n'êtes pas à l'abri de revendications à titre personnel même s'il s'agit d'une erreur d'un employé. En effet, un lésé peut aller chercher une responsabilité personnelle vers le directeur ou l'administrateur de la société pour obtenir réparation du préjudice sur les biens propres du dirigeant.*
*Il peut vous être reproché une mauvaise décision ou de ne pas avoir pris une décision, d'avoir fait un choix stratégique contraire au but social, d'avoir effectué des investissements hasardeux, communication financière insuffisante ou erronée, manque de surveillance des dirigeants ou d'une filiale. Font aussi partie les conflits du travail: licenciement abusif, discrimination, harcèlement.*
*Qui est assuré? Tous les dirigeants exécutifs et les administrateurs ainsi que leur famille directe.*
*Quelle est la couverture?*

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

***Assurance Fraude (FR)***

*L'évolution technologique et économique des sociétés financières a beaucoup évolué et les risques au sein de ces entreprises aussi. Le risque de fraude devient élevé dans les services financiers surtout en fonction de l'importance croissante des équipements informatiques. L'infidélité et la malhonnêteté des employés sont aussi une source de fraude. L'usage intensif d'Internet fragilise les services en terme de risques de sabotage ou de terrorisme cybernétique. Des fraudes peuvent aussi être commises sur les marchés ou sur l'octroi des crédits.*
*Qui est assuré? L'entreprise*
*Couverture d'assurance: Une telle assurance a pour but de garantir les pertes subies par la société suite à la fraude:*

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

***Assurance Cyber (AC)***

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

## The inside story of how ETFs weathered the March 2020 storm

[...] As markets went into meltdown the people who worked in the industry stepped into overdrive. There were alarming signs of stress — the prices of many corporate bond ETFs dropped significantly below the net asset value of their holdings ... But even when liquidity had dried up in their underlying constituents, ETFs, with the notable exception of US Oil Fund (USO) and some leveraged products kept trading. [...]

[...] So what did ensure the success of ETFs in March 2020? Some, like Kaba-Ferreiro, continue to argue that it was the Fed, rather than the technical strength of the wrapper, that made the difference. "I found it very interesting because everyone heralded the success of ETFs in that period," he said, but added that there had been unprecedented government policy intervention. "We didn't really get to test the product," he said. [...]

Financial Times—Dec. 29, 2021—Read on...

## ETF assets close to $10tn after second year of record growth

[...] Net global inflows into ETFs (funds and products) had reached $1.14tn by the end of November, compared with the record annual haul of $762.8bn gathered over the whole of 2020, according to ETFGI, a London-based data consultancy. [...]

[...] BlackRock, the world's largest asset manager, is forecasting that global ETF assets will reach $15tn as early as the end of 2025. [...]

[...] Not all observers welcome the swing to ETFs. Michael Green, chief strategist at Simplify Asset Management, said the huge expansion in assets held in index-tracking ETFs was creating problems by pushing up valuations ... Vanguard, the world's second-largest asset manager, warned that the US stock market had not been as overvalued since the "dotcom" bubble in the early 2000s. [...]

Financial Times—Dec. 24, 2021—Read on...

## Benoît Cœuré says regulators likely to agree crypto framework in 2022

[...] BIS innovation hub chief Benoît Cœuré calls year 'wake-up' call for watchdogs, saying consistent regulation is needed for cryptocurrency and decentralised finance. [...]

[...] Cœuré said the new "wake-up call" was decentralised finance — a rapidly growing corner of the cryptocurrency market that uses distributed ledger technology and so-called "smart contracts" to carry out billions of dollars worth of transactions without a central hub like an exchange. [...]

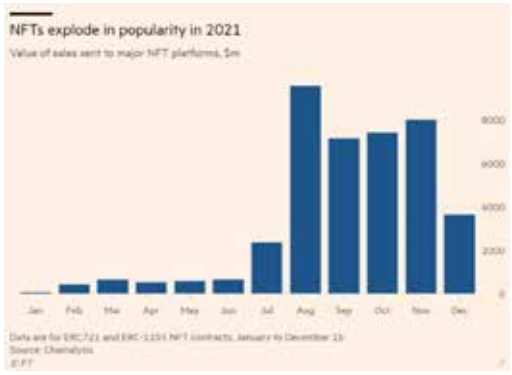
[...] Decentralised finance, or DeFi as it is known, "opens new avenues…for interconnectedness with traditional finance which creates potentially new forms of systemic risk" that regulators can no longer ignore, Cœuré said. [...]

Financial Times—Dec. 19,2021—Read on...

## How NFTs became a $40bn market in 2021.

[...] Breakout year in which buyers spent almost as much on digital collectibles as traditional art. [...]

[...] NFTs are essentially digital ownership certificates registered on a blockchain — an immutable record that cannot be changed or tampered with. [...]




[...] NFT mania hit the mainstream in March, when a collage by the artist Beeple sold for $69.3m at Christie's, in the first sale of its kind at the auction house. [...]

Financial Times—Dec. 31, 2021—Read on...

# Remembrances of Senator Robert Dole — and a Russia Story

*by Prof. Steve H. Hanke—as published in National Review on Dec. 7, 2021*

Republican presidential candidate Bob Dole addresses a rally in Fresno, Calif., October 26, 1996. (Reuters)

*Even though it always seemed as if he was juggling a thousand balls at once, Dole would hear us out — loud and clear. His support was always invaluable.*

I first met Senator Robert Dole when I was a senior adviser to the Senate's Joint Economic Committee from 1984 to 1986. During that time, my good friend Senator Steve Symms (R., Idaho) introduced me to Dole. As it turns out, we hit it off immediately. I think that was, in part, due to us being three country boys (Dole from Kansas, Symms from Idaho, and yours truly from Iowa). We spoke the same language, if you will.

I was always impressed by Senator Dole — a man who seemed to be comfortable in his own skin and never appeared to take himself too seriously. Each time Senator Symms and I needed to see Dole about something, Symms would call Dole's office and ask whether the leader was in. If he was, Symms and I would make a beeline for his office. Even though it always seemed as if he was juggling a thousand balls at once, Dole would hear us out — loud and clear.

My trip down memory lane with Dole and the Russians began in the early 1990s.

One of our most serious encounters occurred in 1992, when we engaged in intensive collaboration on the topic of Russia and, more specifically, the ruble. At that time, Senator Dole was the Senate minority leader. I recounted our Russian collaboration in full when I delivered the first John Ise Distinguished Lecture at the University of Kansas in 2019. When I mentioned Dole's name, I thought the audience was going to rise and salute.

Over an extended period of time, the currency-board idea circulated in Russia, moving in cycles from hot to cold. Two of the first Russian politicians I discussed the currency-board idea with were Sergei Krasavchenko, the chairman of the Committee on Economic Reform and Ownership of the Russian Duma, and Vladimir Shumeyko, the deputy chairman of the Committee on Economic Reform

## Remembrances of Senator Robert Dole — and a Russia Story

*by Prof. Steve H. Hanke—as published in National Review on Dec. 7, 2021*

and Ownership of the Russian Duma. Shumeyko and a delegation of ten Russian parliamentarians paid me a visit at Johns Hopkins University in Baltimore, where I conducted a one-day briefing on currency boards on one hot June day in 1991.

My next meeting with a delegation from Russia took place in Paris at a meeting that Mrs. Hanke and I helped arrange in early November 1991. It lasted several days and was eventful. The leader of the Russian delegation, Academician Dmitry S. Lvov, opened the meetings with a press conference. By the time the meetings had concluded, there had been another change of direction in Moscow (the Soviet Union was by then entering its chaotic final weeks). Dr. Yegor Gaidar, not Academician Lvov, held forth as the Russians' leader at the final press conference. Mrs. Hanke and I immediately knew something significant had happened in Paris.

Sure enough, shortly after he returned to Moscow, Dr. Gaidar was appointed to his first major post — minister of economy and finance — on November 11, 1991. For me, this mattered because I was a member of the Scientific Advisory Council of the International Centre for Research into Economic Transformation (ICRET), a think tank that Dr. Gaidar had founded in Moscow.

The Soviet Union finally expired on December 26, 1991. In 1992, I spent a considerable amount of time arguing for a Russian currency board. To that end, I met with Anatoly Sobchak, the mayor of St. Petersburg, an influential advocate of economic reforms, during an early May 1992 visit to St. Petersburg. It was at a reception following our meetings that Mrs. Hanke and I met with Vladimir Putin, who was one of Sobchak's advisers at the time.

Following that St. Petersburg trip, Jean-Bernard Raimond, the former French ambassador to the Soviet Union, commissioned a private jet, and in late June 1992, we, along with Mrs. Hanke and Madame Raimond flew in to Moscow. I thought things looked very promising when we met up with Gaidar, who was by then installed as prime minister.

During 1992, I also spent a great deal of time trying to beat back objections to a currency board coming from certain elements within the International Monetary Fund's management. Their argument was, in short, that the IMF couldn't approve a Russian currency board because the U.S. Congress would be opposed to it. To counter this argument, I worked with Senators Dole, Symms, and Phil Gramm (R., Texas) to draft legislation that would allow countries to use part of the U.S.'s quota contribution to the IMF for the establishment of currency boards. Dole introduced the amendment to the Foreign Operations, Export Financing, and Related Programs Appropriations Act from the floor of the Senate, and it passed. Indeed, HR-5368, Law no. 102-391 was signed into law on October 6, 1992. Symms and I immediately repaired to Dole's office to congratulate and thank him, whereupon, he smiled and said, "No problem. Let's just call it the Hanke amendment." As it turned out, the amendment was a game changer. Indeed, it squashed the IMF's currency-board objections.

But, by then, the currency-board idea had cooled down in Russia. It didn't heat up again until the ruble collapse occurred a few years later (August 1998), a collapse that I had anticipated in my Forbes column "Is the ruble next?" of March 9, 1998.

In the middle of the crisis, IMF managing director Michel Camdessus rushed off to Crimea with copies of Russian Currency and Finance, a book I co-wrote with Professor Lars Jonung, Sweden's top monetary economist and chief economist for Prime Minister Carl Bildt, and Dr. Kurt Schuler, one of my most distinguished post-doctoral students. Camdessus arrived at a meeting with Russia's prime minister

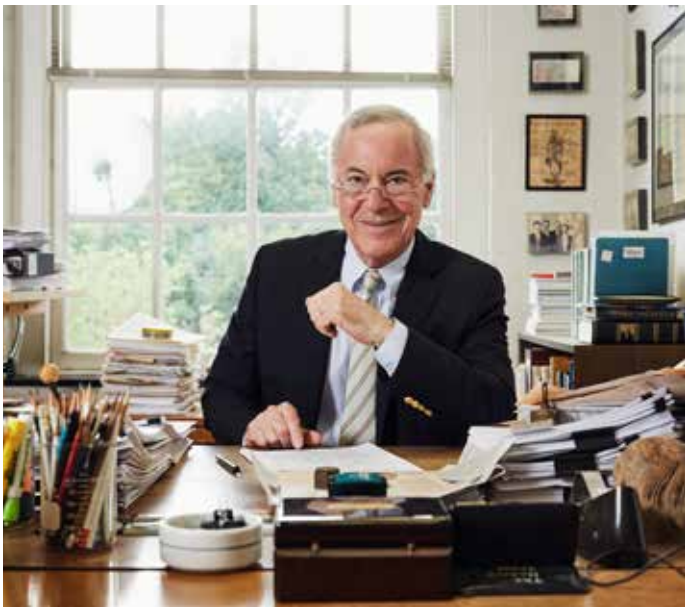
## Remembrances of Senator Robert Dole — and a Russia Story

*by Prof. Steve H. Hanke—as published in National Review on Dec. 7, 2021*

designate, the late Viktor Chernomyrdin, with Russian Currency and Finance in tow. It was then that Camdessus informed the Russian delegation that the IMF would back a Russian currency board. The currency-board idea got hot again. But the type of discipline associated with a currency board wasn't agreeable to Moscow's power brokers, and the idea cooled down once again.

I made one last attempt to sell the currency-board idea in March 1999, when Mrs. Hanke and I spent a weekend with Chernomyrdin at the Château de Divonne in Divonne-les-Bains, France. At that time, Chernomyrdin was no longer part of the government, but was serving as chairman of the Council of Directors of Gazprom, Russia's oil and gas giant, and thus still had plenty of clout. In any case, my arguments clearly did not carry the day. Looking back, I am confident that if Senator Dole would have joined us we could have closed a currency-board deal. Dole was just that kind of guy. R.I.P.

## ABOUT THE AUTHOR



***Steve H. Hanke*** *is a Professor of Applied Economics and Founder & Co-Director of The Johns Hopkins Institute for Applied Economics, Global Health, and the Study of Business Enterprise. He is a Senior Fellow and Director of the Troubled Currencies Project at the Cato Insitute, a contributor at National Review, a well-known currency reformer, and a currency and commodity trader.*
*Prof. Hanke served on President Reagan's Council of Economic Advisers, has been an adviser to five foreign heads of state and five foreign cabinet ministers, and held a cabinet-level rank in both Lithuania and Montenegro. He has been awarded seven honorary doctorate degrees, and is an Honorary Professor at four foreign institutions. He was President of Toronto Trust Argentina in Buenos Aires in 1995, when it was the world's best-performing mutual fund. Currently, he serves as Chairman of the Supervisory Board of Advanced Metallurgical Group N.V. in Amsterdam.*
*In 1998, he was named one of the twenty-five most influential people in the world by World Trade Magazine. In 2020, Prof. Hanke was named a Knight of the Order of the Flag.*
*Follow him on Twitter @Steve_Hanke*

# Monitoring the Trading Range for the Nasdaq100

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

As the year comes to a close, the US technology sector, represented here by the Nasdaq100, needs close monitoring. The daily chart displays a wide range between 16764 - the top in late November - and 15508, the low in late December. The rebound from bottom to the top in five days was very impressive, but it hit the upper flat Bollinger Band (16611) along with the MACD, which is now crossing into a positive area, and VXN (the volatility index of the Nasdaq100) is displaying lower lows. However, the daily STO (on the lower panel) has entered the overbought area and became toppy with a close down on December 28, possibly calling for a reversal into the wide range.

The likelihood of a reversal is increased by the behaviour of the Relative Strength of the Nasdaq100 versus the S&P500 (solid black line on the upper panel), which is calling for an underperformance of the Nasdaq100 as the ratio is now in a downtrend during December. Despite the strong rebound of the Nasdaq100 in the last six days, the ratio of the NDX versus SPX was only modestly rebounding and is now far from its previous high. This suggests that the Nasdaq100, mostly from the technology sector, is losing its strong momentum as a rotation from growth to value is again slowly taking place. This could spell trouble for the Nasdaq100 if its Relative Strength keeps underperforming versus S&P500 in 2022.

Indeed, unless the Nasdaq100 displays a strong break up above the resistance area of 16600-16760, with pullbacks holding well above 16800 during the first weeks of January, there is a **strong** risk that the 2021 rising uptrend of the Nasdaq 100 will be replaced by some trading range, leading investors to reconsider their winning strategy of 2021 of holding mostly growth stocks.

***Chart of the Nasdaq100*** *(July 2021 to present) is represented on a log scale in daily candles with Ichimoku cloud.*
***On the upper panel*** *is displayed in green dotted line the Volatility Index of Nasdaq VXN, which is making lower lows, and the Relative Strength of Nasdaq100 Index versus S&P500 (in solid black solid line), which is rebounding but still in a downtrend.*
***On the lower panel****, MACD has crossed back up in the positive area as a possible new buy signal, while the daily STO is toppy is in an overbought area.*
***The Nasdaq100 is back above the Cloud*** *and, so far, has closed just below the upper flat Bollinger Band (16611). The rising 50-day MA is near 16039 should offer support as long as the uptrend remains active.*

*Source of data: Stockcharts.com.*

*Supports line & parameters are provided by BEST.*

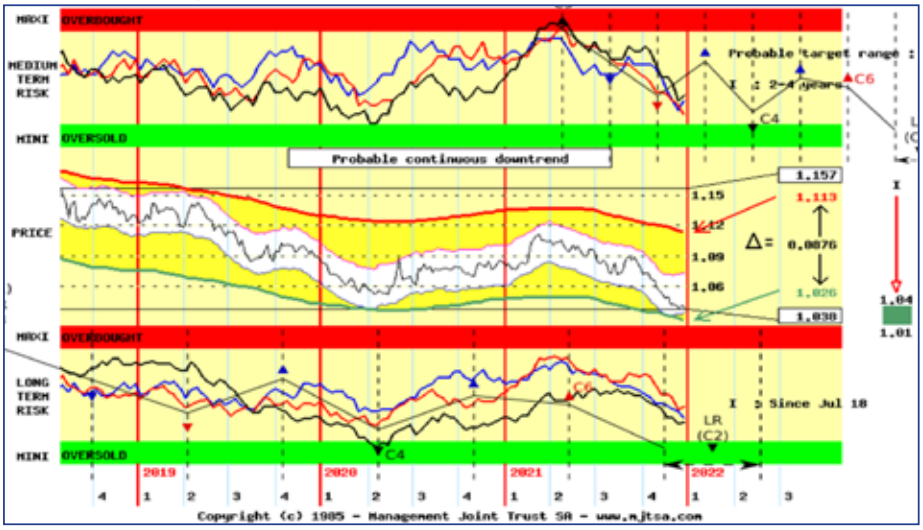
This information is being provided to you solely for your information, as an example of theoretical technical analysis and coaching. It does not constitute a recommendation to purchase or sell any security. Neither this document and its contents, nor any copy of it, may be altered in any way. This document 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.

# The Swiss Franc should remain firm into the Summer

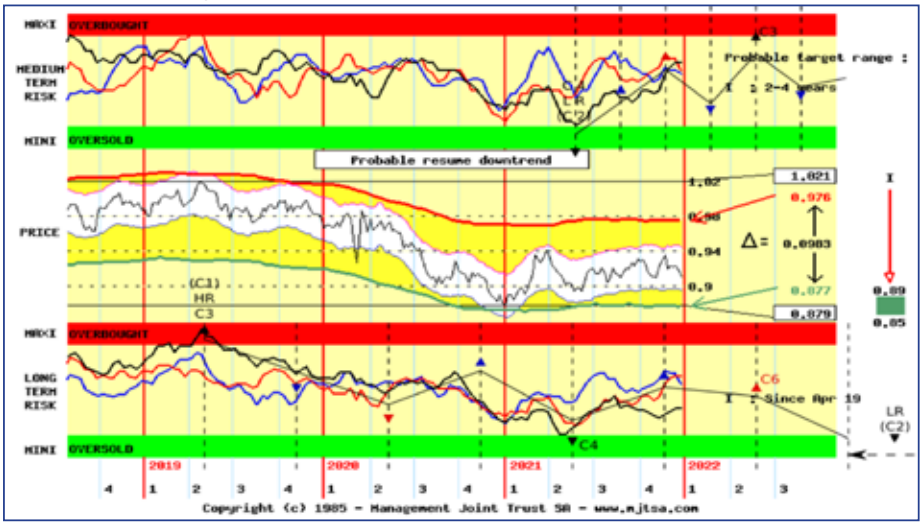
*...article by Jean-Francois Owczarczak - CEO, Management Joint Trust SA - jfo@mjt.ch*

Swiss asset managers are usually in for an additional challenge when faced with the headwinds of a stronger Swiss Franc. This was the case during much of H2 2021 and could remain so into next Summer in first instance.

**EUR/CHF** *(Weekly graph or the perspective over the next 2 to 4 quarters)*




**USD/CHF** *(Weekly graph or the perspective over the next 2 to 4 quarters*




www.mjtsa.com

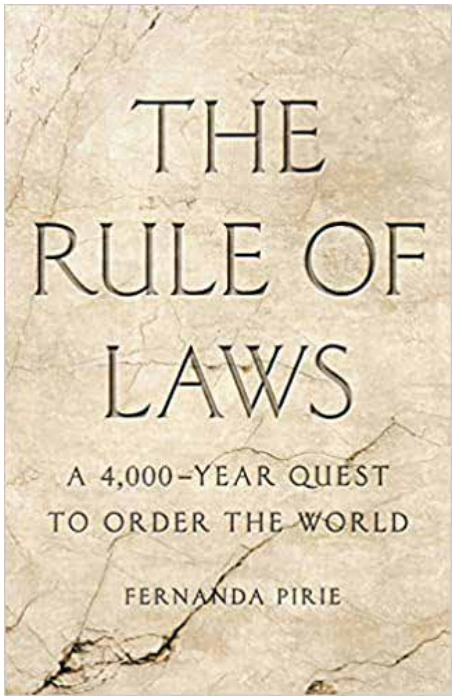
*Along with many cyclical assets, EUR/CHF did benefit strongly for the huge liquidity provisions that followed the March 2020 COVID sell-off. Yet, since last Spring, this rally has stalled and now reversed. The run-up to Tapering and the slow-down of the economic recovery were the main forces behind this resume downtrend situation. As we write, in the first days of January, EUR/CHF is making historic lows, not seen since the 1.20 PEG was abandoned in 2015. Both oscillator series (lower and upper rectangles) would suggest* ***further weakness and new lows over the next couple of quarters, probably into mid Q2 in first instance. In the meantime, a short countertrend rally may materialize into late January/February*** *(upper rectangle)****, yet it should be short lived.***

For more information on our services and methodology, please visit www.mjtsa.com or contact us.
*All opinions, news, research, analyses, prices or other information in the article above are provided as general market commentary and do not constitute any financial advice. No economical business decisions should be based solely on the article above.*

*USD/CHF has been moving in the opposite direction to EUR/CHF since March 2020. As vs most currencies pairs, the US Dollar did indeed drop vs Swiss Franc into late 2020, but then recovered in 2021. This counter-trend however has been much less dynamic than vs most other currencies, i.e., Swiss Franc has been much more resilient. In fact, USD/CHF topped out late Q1 2021, and then never managed to make new highs again. Going forward, on both oscillator series (lower and upper rectangles),* ***USD/CHF could retest down into late January/February (below 0.90), then probably bounce back to current levels into mid Q2, before weakening again towards new lows into the Summer.***

**Concluding remarks:** Swiss Franc should remain firm both vs the Euro and the US Dollar during H1 and into the Summer, yet with different timing points. Indeed, while EUR/CHF could rebound into late January/February and then probably makes new lows this Spring, USD/CHF on the other hand, probably tests down below 0.90 into mid Q1 and then attempts to rebound back to current levels into the Spring before weakening again into the Summer. More generally, we hence expect a weaker EUR/CHF over the next couple of quarters and a status quo on USD/CHF. This may imply a scenario where the FED could be tightening into a slow-down. Such an environment could indeed prove quite challenging for most asset managers and for portfolios with Swiss Franc as a reference currency in particular.

# THE RULE OF LAWS: A 4,000-Year Quest to Order the World
by Fernanda Pirie




## 'The Rule of Laws' Review: Codes of Conduct

*Debates about freedom vs. fairness and strictness vs. liberality are as old as laws themselves.*

The law's relationship to rules; its flexibility in applying them; the debates that codified law inspires; the potential, amid conflict, for compromise or accommodation: Such matters have been evident since the first stirrings of the rule of law at the dawn of civilization...

If Ms. Pirie's exceptionally rich narrative has a central theme, it centers on a question faced by all societies that have adopted the rule of law: What is the relationship between legal rules and moral values? ...

... two positions—that rules embodying strict moral principles generate right outcomes and that, on the contrary, rules may need suspending to arrive at a moral resolution—do battle to this day. But they are bookended by two others in Ms. Pirie's account. We must sometimes neglect morality if we want to maintain reliable rules. And as long as the rules are not interpreted rigidly, and morality is not understood strictly, rules and morality can cohere...

But there is more to consider. Whatever a rule purports to say, to be a valid law it must express the agreed-upon moral principles that all systems of law must embrace, among them impartiality, fairness and equal application...

In documenting these views as they have played out over time, Ms. Pirie reveals something important. Each position checks harmful tendencies in the others: the harshness that descends when the law comprises fixed rules that enshrine uncompromising morality; the messiness that arises when the law moves away from rules; the unjustifiability that emerges when it moves away from morality; the imprecision than can result when both "rule" and "morality" are flexibly interpreted...

https://www.wsj.com/articles/the-rule-of-laws-review-legal-history-rights-codes-of-conduct-11639757646

* * *

## ABSTRACT

*In this panoramic history, Pirie tells the story of the rise and fall of systems of law across the civilizations, empires, and societies of the ancient and modern world. The kings of ancient Mesopotamia wrapped their laws in grand statements of social justice and the dictates of the gods. Chinese emperors claimed that the laws on which their authority rested were manifestations of the order of the cosmos. The world religions promulgated laws that were guides for living and a pathway to the afterlife, entangling church and state and setting the stage for struggles in medieval Europe to build secular systems of law. The age of Western empire brought with it ambitious efforts by European states to organize and legitimate their imperial conquests in a system of international law. Pirie shows that laws protect against the abuse of power but also serve as instruments of social control. Laws can be used as both swords and shields in the struggle for power and order. Pirie argues that if the history of law has a common theme, it is that laws are not simply rules: they have a more overarching function in providing societies with shared identities and moral visions.*

# Historical S&P Composite (1927-2021) & DJIA (1885-2021)

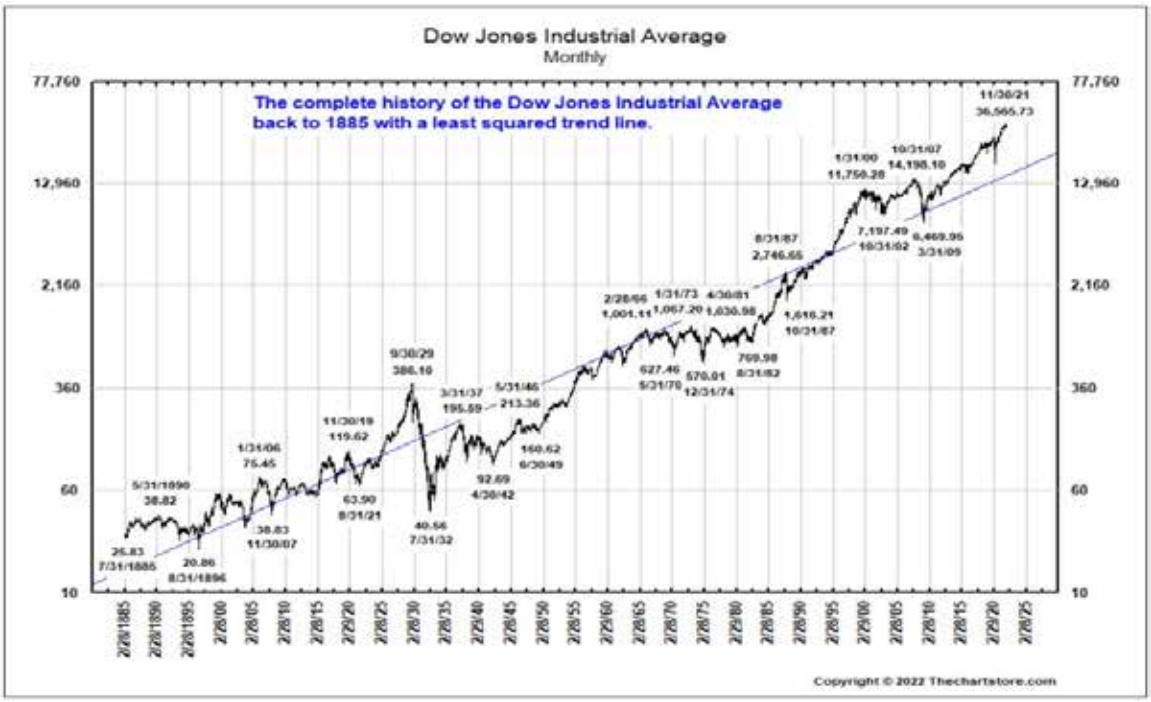
*Cosima F. BARONE—FINARC SA—www.finarc.ch*

The S&P Composite long-term trendlines (here on left) might infer a bleak future development ahead, while the whole history (1885-2021) of the Dow Jones Industrial Average (below) might suggest a continuation of the sharp rise in force since the 2008 low.

Food for thought to all, then, in terms of possible expectations!

* * *

*Historical Graphs are courtesy of thechartstore.com*



# BAF—GSCGI—WECAN

Alors que le compte à rebours d'un an avant l'échéance pour obtenir l'autorisation de la FINMA approche, deux associations suisses s'associent au fournisseur de logiciels blockchain Wecan Group pour donner aux gestionnaires de fortune externes et aux trustees les moyens de naviguer en toute confiance dans cette transition majeure.

*La Blockchain Association for Finance (BAF), récemment créée, et le Groupement Suisse des Conseils en Gestion Indépendants (GSCGI) s'associent au Groupe Wecan pour aider les gestionnaires de fortune externes et les trustees en sensibilisant leurs membres aux implications des changements réglementaires et en promouvant l'utilisation de la plateforme Wecan Comply comme outil essentiel pour échanger des informations avec leurs contreparties et préparer leur demande de licence FINMA avant l'échéance du 31.12.2022.*

As the one-year countdown to the FINMA licensing deadline approaches, two Swiss associations partner with the blockchain software provider Wecan Group to empower external asset managers and trustees to confidently navigate this major transition.

*The recently created Blockchain Association for Finance (BAF) and the Groupement Suisse des Conseils en Gestion Indépendants (GSCGI/SAIFA) are teaming up with Wecan Group to help external asset managers and trustees by raising their members' awareness about the implications of regulatory changes and promoting the use of the Wecan Comply platform as an essential tool to exchange information with their counterparties and prepare their FINMA license request before the 31.12.2022 deadline.*

Blockchain Association for Finance

GSCGI

CIFA INITIAL CONTRIBUTOR

wecan

www.BlockchainAssociationforFinance.org
www.gscgi.ch
www.wecangroup.ch