

THE IFA's

# Wealth Gram

LA TRIBUNE MENSUELLE  
DES MEMBRES DU GSCGI

wealthgram@gscgi.ch  
www.gscgi.ch

Vol. IV  
N°41 - Juin 2015



## HARNESSING BIG DATA FOR FINANCIAL ANALYSIS



# Capital Cube

BY



# analytixinsight

## SOMMAIRE

<b>3</b>	Editorial	<b>Intermédiaire financier... un métier à risques?</b> <i>Etienne Gaulis, PATRIMGEST SA, Membre du Conseil du GSCGI</i>
<b>4-5</b>	Sponsor de Juin 2015	<b>Harnessing big data for financial analysis</b> <i>Chaith Kondragunta, AnalytixInsight Inc.</i>
<b>6-7</b>	Les Membres du GSCGI	<b>FECIF informs...</b> <i>NewsFlash 30 &amp; 27 as of 2015</i> <b>CIFA informs...</b> <i>forthcoming TRUSTING N°8 July-Dec. 2015</i>
<b>8-9</b>	Placements & Techniques de Gestion	<b>Fuelling Success in Asia ...Mike Sell, Alquity Life Changing Investments</b> <b>Les politiques monétaires peuvent-elles devenir sources d'inquiétude pour les investisseurs?</b> ... <i>D. Fermon, Société Générale, Membre Partenaire du GSCGI</i>
<b>10-11</b>	Juristes & Fiscalistes	<b>Rétrocessions: la gestion déloyale, un nouvel écueil?</b> <i>Me Cedric Berger &amp; Me Louis Muskens, Etude Köstenbaum &amp; Associés SA</i>
<b>12-13</b>	L'Avis de l'Analyste	<b>Greece: Down and Probably Out</b> ... <i>Prof. Steve H. Hanke</i>
<b>14-15</b>	In Globo	<b>PERFORMER Investment Conference: Placements obligataires et à rendements stables</b> ... <i>Lusenti &amp; Partners LLC</i>
<b>16-17</b>	La Réunion Mensuelle du GSCGI	<b>2015, May 22 - Geneva: Clients Français: la seule solution pour vous et vos clients, BSI, AB Initio, &amp; GENERALI PanEurope</b> ... <i>article CFB</i>
<b>18</b>	Book Review	<b>International Exchange of Information in Tax Matters,</b> <i>by Prof. Dr. Xavier Oberson</i>
<b>19</b>	Clin d'Oeil à l'Histoire Calendrier Réunions Mensuelles La Parole est à Vous	<b>The Dow Theory signals pain ahead...</b> <i>Cosima F. Barone, FINARC SA, www.finarc.ch</i>
<b>20</b>	Sponsor de Juin 2015	<b>AnalytixInsight Inc. — www.analytixinsight.com</b>

## Editeur: G S C G I

### Secrétariat Général:

3, Rue du Vieux-Collège  
Case Postale 3255  
CH - 1211 Genève 3  
Tél. +41 (0) 22 317 11 22  
secretariat@gscgi.ch

Zürich: sekretariat@svuf.ch  
c/o Findling Grey AG - Tél. +41 (0) 43 819 4243  
Riesbachstrasse 57, CH - 8008 Zürich

Lugano: segreteria@gscgi.ch  
c/o Phoenix Investment Managers - Tél. +41 (0) 91 923 4477  
Via Maderno 10, CH - 6900 Lugano

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

## ÉDITORIAL

### Intermédiaire financier... un métier à risques?



La débâcle financière de 2008-2009 n'a pas fini de laisser des traces. Même si les performances des marchés obtenues depuis ont été réjouissantes pour nos clients, l'humeur n'y est plus. La vague réglementaire déferle sur notre activité et le zèle des magiciens de l'administration fédérale fait le reste.

Que faire pour modérer les projets LSFIn-LEFin et tous les autres à venir?

Votre comité lutte quotidiennement contre ces dérives et a largement travaillé pour défendre le statut et l'avenir des gérants indépendants.

Cependant, la peur du risque qui gagne les professionnels est clairement perceptible, et elle n'épargne pas même les plus expérimentés et aguerris. En effet, les soubresauts boursiers, l'instabilité financière et les déficits abyssaux ont créé une psychose collective que nos clients investisseurs ne supportent plus. Le ton est donné, nos clients plongent dans une incertitude qui les déstabilise.

Il découle des récentes décisions de la baisse des taux et du "quantitative easing" que nous devons abandonner pendant quelques années la stratégie historique des revenus réguliers et rechercher des alternatives plus volatiles pour continuer à obtenir de la performance positive.

Au moindre changement de tendance et surtout lors de baisses brutales des marchés, un vent de panique se met à souffler sur la relation client-gérant. De plus en plus souvent, nos clients demandent des comptes, la justification de telle ou telle autre transaction, ou choix de titres.

Une large brèche s'est ouverte, dans laquelle s'engouffrent reproches et accusations de toutes sortes contre le gérant. Quoique ce dernier soit un bon professionnel, qualifié et expérimenté, les plaintes en responsabilité civile se multiplient. Les assureurs sont de plus en plus souvent sollicités pour défendre leurs assurés contre des prétentions en dommage, souvent injustifiées. En dépit de l'absence de toute faute, le gérant subit des attaques d'avocats qui veulent en découdre avec

la profession occasionnant une perte d'énergie, de temps et de frais inutiles.

La FINMA a récemment rendu la couverture de responsabilité civile obligatoire pour les distributeurs de fonds de placements. Cette obligation va certainement s'étendre à tous les gérants dans les deux ans à venir ou lors de l'entrée en vigueur des accords sur l'échange automatique des informations.

Même si certaines personnalités de la place financière jugent qu'il n'existe aucune solution satisfaisante pour la couverture des risques des gérants, le GSCGI, pionnier en la matière depuis plus de cinq ans, a eu le mérite et a réussi à obtenir une couverture cadre couvrant très largement les risques de l'intermédiaire financier.

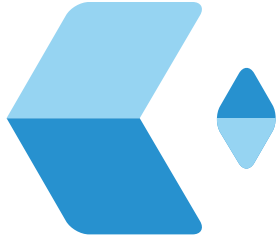
Ce concept de couverture est d'ailleurs en négociation de renouvellement auprès des assureurs spécialisés. Cette solution évitera à l'avenir à l'intermédiaire financier de devoir déposer une caution pouvant aller de CHF 100'000 à 200'000 auprès de la FINMA ou dans un fonds mutualisé de garantie Fédéral. Il incombe aux assureurs de mutualiser les risques avec les primes encaissées.

Même si l'outil est perfectible, l'intermédiaire financier, membre du GSCGI, peut s'assurer dans ce plan cadre et poursuivre son activité en toute sérénité sachant qu'il dispose d'une excellente protection.

**Etienne Gaulis**  
**PATRIMGEST SA**

*Courtier en assurances et Intermédiaire financier*  
*Membre du Conseil du GSCGI*

## HARNESSING BIG DATA FOR FINANCIAL ANALYSIS



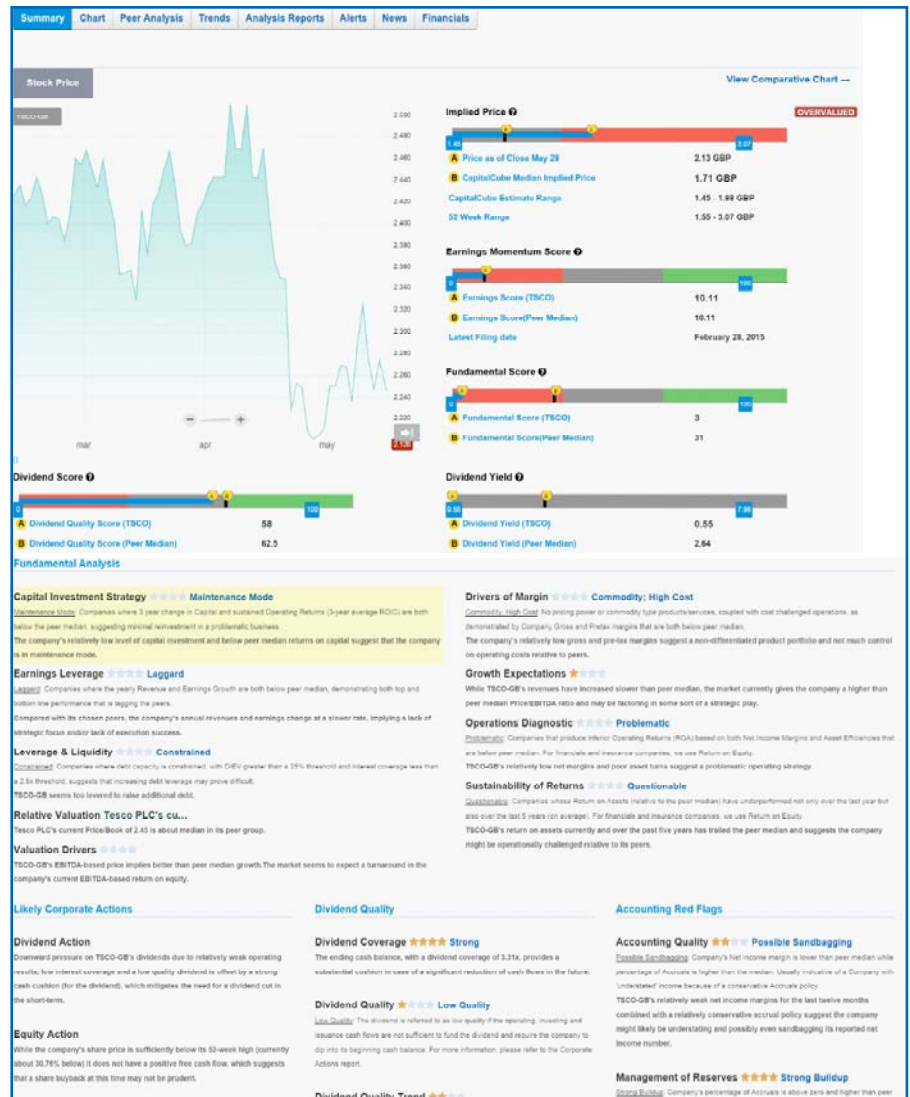
# CapitalCube

There are about 50,000 publicly traded stocks worldwide – and the majority of them do NOT have any research coverage from analysts. Traditional stock research at investment firms relies primarily on human analysts who, typically, focus on the highly traded volumes and often, the large stocks. Paradoxically, we currently live and work at a time when ‘data’ on stocks and companies is widely available and yet, finding actionable information from such data is either non-existent or expensive and time-consuming. For example: business, financial, and econometric data is growing by something like 2.5 quintillion bytes a day – yet the ability to process this has not improved over the years and we have this large gap in the research and analysis available on publicly traded stocks!

My company AnalytixInsight Inc. (TSXV: ALY) with its CapitalCube service ([www.capitalcube.com](http://www.capitalcube.com)) is changing this status quo with innovative technology. We apply a business discipline known as “big-data analytics” to automate financial research on a remarkable 50,000 public companies worldwide. We process far-flung data sources every day to come up with actionable information on stocks – no small job since companies and financial data sources keep throwing new data. Our computers perform about 100 billion calculations a night to keep the research and analysis on 50,000 stocks updated.

Big-data analytics has its roots in business management – so our analysis can equally so emphasize the quality of a company’s operations along with its market performance. For example, what are the key leverage points that have made Tesco (ticker: TSCO-GB) the leader in its industry? What are the drivers of margin and cash? Does it have a financial moat protecting it? Importantly the same kind of questions can be answered for any stock on any exchange. Further, because investing needs to understand relative performance against benchmarks, companies are always judged in the context of their peers.

In the words of Barron’s magazine – *in a sense, CapitalCube approaches stock analysis the way Warren Buffett does* – if Warren Buffett were a giant computer algorithm. Rather than looking for growth or momentum stocks, the site is looking for, in Buffett’s words, *“a wonderful company at a fair price.”*



CONTINUED ON PAGE 5



## HARNESSING BIG DATA FOR FINANCIAL ANALYSIS

CONTINUED FROM PAGE 4

The sheer scale of coverage requires that the analysis be automated – CapitalCube relies entirely on a continuously evolving computer algorithm. The outcome: we produce fundamental research – a company's numbers are analyzed to answer fundamental business questions much like human analysts would. And the answers are automatically grouped into written reports with deep analysis, and supporting charts and tables. A company is analyzed with multiple perspectives – fundamental analysis, its dividends quality and uniquely the quality of its earnings. The idea is to provide investors (*and their advisors*) with deep information – on-demand and updated daily.

Automation also helps provide timely and uniquely analysis – for example, CapitalCube delivers an analysis of the earnings and performance immediately upon the release of the quarterly earnings press release.

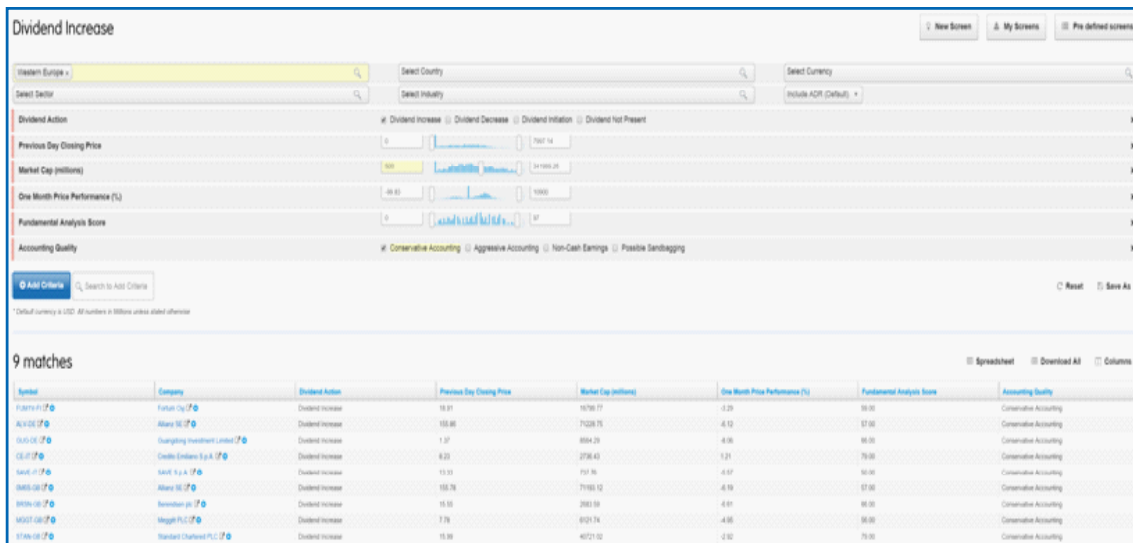
Automation also helps drive customization and ability to customize the analysis for various investing criteria. CapitalCube's stock screener follows this approach. The company offers a sophisticated and powerful screener for stocks and ETFs which incorporate advanced and innovative screening criteria. The company's Screener is unlike other screeners which employ simple criteria such as price, industry and market cap. The Screener also provides the users with unmatched flexibility. Some of the criteria for screening are accounting quality, reinvestment rate, EPS momentum, inefficient capital structure, efficient use of income, core competence earning quality and likely corporate actions (*such as buybacks and merger or dividend increases*). The below screenshots show some of the in-depth screening criteria available:

Instead of simply providing ratios and numbers and asking investors to guess at common investment themes – *screens can be generated around specific investment ideas* – to find things like potential acquisition targets, high quality dividend stocks or bargain-priced high yielders. Importantly, alerts can be generated as and when stocks fall into and out of such deep analysis categories.

In addition, the automation makes CapitalCube currently the only platform that offers a bottom-up, individual component based fundamental research on over 1,500 ETFs globally. The research is based on analysis and risk assessment of daily changing underlying compositions of ETFs, an X-ray of ETFs, an advantage which no other service provides. With limited availability of research and meaningful information on ETFs, this technology can be indispensable in the analysis of ETFs, one of the fastest growing asset classes for the retail investor.

Importantly for advisors, the service provides the following advantages:

- Accurate and Current information and Analysis that can help build advisor reputation
  - Easy to consume dashboards and summaries
  - Coverage of equities that no one else covers
  - Up to date analysis that incorporates latest public information
- Portfolio and screener alerts that indicate big changes that require re-evaluation of portfolio
- In depth analysis of all stocks for a more detailed conversation with clients and to respond to client questions.



**Chaith KONDRAGUNTA**  
AnalytixInsight Inc.  
www.analytixinsight.com  
chaith.kondragunta@analytixinsight.com

## LES MEMBRES DU GSCGI

### Networking & la Vie de nos Collègues d'ailleurs

#### FECIF informs...



**JOHANNES MUSCHIK**

**FECIF's**  
Chairman of the Board  
www.fecif.org  
\*\*\*



**VINCENT J. DERUDDER**

HONORARY CHAIRMAN  
AND PRESIDENT OF THE  
CONSULTATIVE COMMITTEE  
\*\*\*



\*\*\*  
GSCGI  
is Member of  
FECIF's Board

#### CATTANEO ZANETTO & CO.

POLITICAL INTELLIGENCE • LOBBYING • PUBLIC AFFAIRS

#### FECIF NewsFlash 30/2015 — ESMA: Calls for modification of UCITS Directive

**Executive Summary** — The European Securities and Markets Authority (ESMA) has published an Opinion to the European Union (EU) institutions on the impact of EMIR on UCITS. In the opinion, ESMA calls for a modification of the UCITS Directive to take into account the clearing obligations for certain types of over-the-counter (OTC) financial derivative transactions under EMIR.

**Analysis** — ESMA's opinion is that counterparty risk limits should be calibrated to the different types of segregation arrangements taking into account elements such as the portability of the position in the case of a default of the clearing member. In particular, ESMA believes that under individual segregation, UCITS should not apply counterparty risk limits to clearing members whereas under omnibus client segregation UCITS should apply some counterparty risk limits. Moreover, ESMA believes that UCITS' counterparty risk limits to EU CCPs and some non-EU CCPs recognised by ESMA should take into account the relatively low counterparty risk of these entities. Indeed, under EMIR, certain OTC financial derivative transactions are subject to the clearing obligation. Therefore, the question arises as to how the limits on counterparty risk in OTC financial derivative transactions that are centrally cleared should be calculated by UCITS and whether UCITS should apply the same rules to both OTC financial derivative transactions that are centrally cleared and exchange-trade derivatives (ETDs). ESMA believes that the UCITS Directive should no longer distinguish between OTC financial derivative transactions and ETDs. Instead, the distinction should be between cleared and non-cleared OTC financial derivative transactions. For OTC financial derivative transactions that are not centrally cleared, ESMA is of the view that there is no need to modify the UCITS Directive and the current counterparty risk limits of Article 52 of the UCITS Directive should continue to apply.

**Additional information** — In July 2014, ESMA published a discussion paper on the calculation of counterparty risk by UCITS for OTC financial derivative transactions subject to clearing obligations. That discussion paper distinguished between different clearing arrangements. For each of those clearing arrangements, ESMA analysed the impact of a default of the clearing member and the client for the calculation of the counterparty risk by UCITS. ESMA also published a feedback statement on the discussion paper.

**Sources** — *Opinion and the feedback statement available upon request to either FECIF or GSCGI.*

\*\*\*

#### FECIF NewsFlash 27/2015 — ESMA: Final guidelines clarifying the definition of commodity derivatives under MiFID I

**Executive Summary** — The European Securities and Markets Authority (ESMA) published the guidelines on the Markets in Financial Instruments Directive (MiFID) I.

**Analysis** — The purpose of these guidelines is to provide a common, uniform and consistent application of the definitions of commodity derivatives under C6 and C7 of Annex I of the current MiFID I, until MiFID II comes into force on 3 January 2017, when the European Commission issues its delegated acts in relation to these definitions.

...cont'd on page 7

## LES MEMBRES DU GSCGI

### Networking & la Vie de nos Collègues d'ailleurs

ESMA has prepared these guidelines, because currently there is no single, commonly adopted definition of derivatives in the EU under MiFID I, particularly in the case of physically settled commodity forwards. The existing different national applications of the MiFID definitions are resulting in the inconsistent application of EMIR, which refers to the MiFID commodity derivatives definition. These guidelines therefore clarify the definitions by specifying, in particular, what is meant by "physically settled" and confirming that forwards traded on a regulated market or Multilateral Trading Facility (MTF) fall within the scope of MiFID I, Annex C6.

ESMA is mindful that under MiFID II the Commission is empowered to prepare delegated acts to further define C6 and C7 and ESMA presented its technical advice in this regard in December 2014. However, ESMA sees no inconsistencies between these guidelines and its advice to the Commission.

ESMA has decided not to translate these guidelines into other European languages due to the short duration of its application. These guidelines will apply from 7 August 2015 and will be superseded by the Commission's delegated acts on MIFID II.

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

\* \* \*

#### CATTANEO ZANETTO & CO.

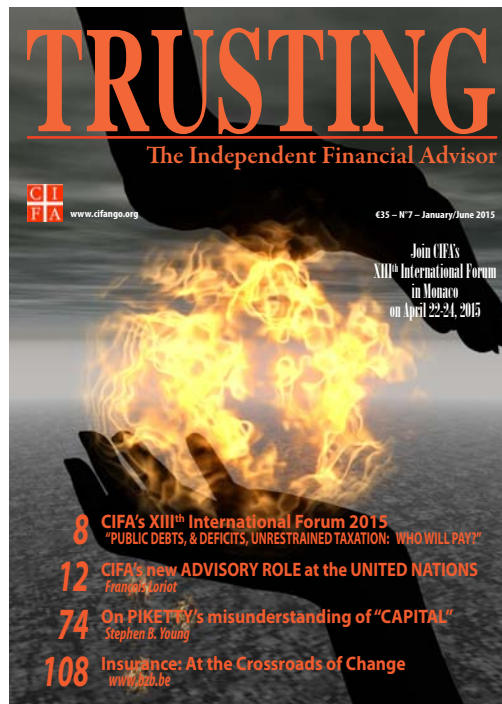
POLITICAL INTELLIGENCE · LOBBYING · PUBLIC AFFAIRS

*CATERINA VIDAL, Cattaneo Zanetto & Co.,  
www.cattaneozanetto.it — caterina.vidal@cattaneozanetto.it*

### CIFA informs...

PLAN ahead of time **Your Advertisement** in the forthcoming issue of...

**N°8 July-December 2015**



**www.cifango.org**

CONTACT: [c.barone@finarc.ch](mailto:c.barone@finarc.ch)

## PLACEMENTS & TECHNIQUES DE GESTION

### Fuelling Success in Asia



*At Alquity, we have always believed that the most attractive investment areas in Asia are consumer names – such as Philippines retailer Puregold. The collapse in the oil price means that Asian consumers have more money to spend, and adds fuel to the fire to this theme. The Alquity Asia Fund is uniquely*

*positioned for this environment, writes Head of Asian Investments, Mike Sell.*

The collapse in the oil price has been swifter and more dramatic than anyone expected. Oil is now 55% lower compared to mid 2014 levels and has fallen 42% since our commentary in October 2014, where we highlighted the positive impact from oil on most Asian economies.

It is impossible to predict, as we have seen, where the oil price will be in 1-3 years' time, but we are clearly in a 'lower for longer' pricing environment, and so we expect this positive impact on Asia to continue. In our opinion, this has not yet been acknowledged by investors – nor the markets, and it represents a buying opportunity for funds such as the Alquity Asia Fund, which are beneficiaries of this trend.

More importantly, the new paradigm for the oil price has now impacted retail fuels, such as diesel, where the price declines in some countries have been equally dramatic – as the chart to the right shows).

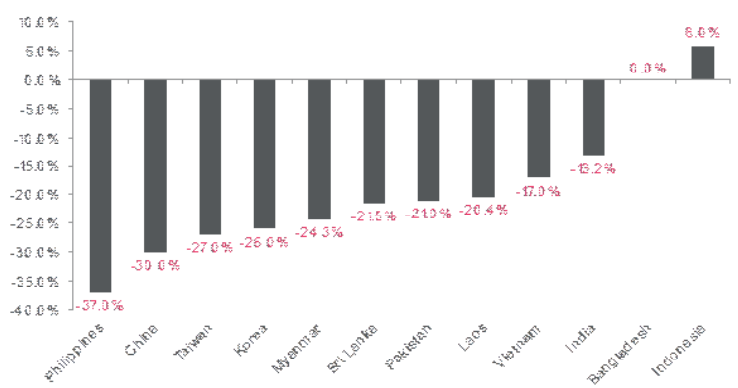
The differences shown in the chart stem from the degree of free market pricing prevalent in different countries, and the various tax policies. For example, in Bangladesh, taxes have been increased leaving the retail price unchanged. Whilst this means that the consumer is no better off, and there is not a decline in inflation, there is still an overall benefit to the economy, due to an improved fiscal position.

However, elsewhere the consumer has felt the entire benefit, and thus has benefited from a significant boost in their disposable income. For example, Sri Lankan diesel prices have fallen 21%, in Taiwan pump prices have fallen 27%. The collapse has been greatest in the Philippines, where diesel prices have fallen 37% and thus this leaves more discretionary items.

Puregold, our preferred retailer in the Philippines, is a major beneficiary of this trend. The company primarily operates



% Drop in Diesel Price Q2 2014 to Q1 2015



supermarkets that cater to the mass market, and we have owned a stake since the IPO in 2011.

We have been adding to our existing position here, following a period of poor performance, as we look forwards not backwards and we do not believe consensus has adequately accounted for the improving outlook, as consumers have more money to spend.

Puregold is one of our ten largest positions in the Alquity Asia Fund. However, the entire fund is focused on consumer discretionary names. We believe that the most attractive growth opportunities are in this sector, rather than manufacturing, telecoms or technology. Thus we are uniquely positioned to benefit from this trend.



**Mike SELL**  
mike.sell@alquity.com  
www.alquity.com



## PLACEMENTS & TECHNIQUES DE GESTION

### Les politiques monétaires peuvent-elles devenir sources d'inquiétude pour les investisseurs?

Après une période de coordination exemplaire entre 2009 et 2012, la différence de vigueur des économies a progressivement entraîné une désynchronisation des politiques des banques centrales. D'un côté la Réserve Fédérale des Etats-Unis qui, comme prévu, a arrêté son programme d'achat d'actifs en 2014 et se prépare désormais à une hausse de ses taux directeurs en fin d'année; de l'autre côté, une vague de baisse de taux des banques centrales dans le monde pour relancer leurs économies et lutter contre la déflation. Le mouvement le plus impressionnant est venu de la Banque Centrale Européenne (BCE) qui a annoncé, le 22 janvier dernier, un programme d'achat d'actifs (*pour 1140 milliards d'euro*) afin de faire face à une déflation rampante.

Mais, ces divergences de politiques monétaires sont aujourd'hui sources d'inquiétude pour les investisseurs. En effet, depuis quelques mois on observe des comportements étonnants sur les marchés financiers. Prenons quelques exemples:

- taux d'intérêts négatifs dans plusieurs pays européens. Via son programme d'achat d'actifs, la BCE intervient directement depuis le 9 mars dernier sur les obligations d'Etats européens entraînant une raréfaction de l'offre;
- progression très rapide des marchés actions dans les pays qui ont assoupli leur politique monétaire. Avec des taux d'intérêt faibles voire négatifs, l'arbitrage entre actions et obligations tourne en faveur des actions. D'où des indices en forte hausse dans de nombreuses zones: Euro Stoxx 50 +17%; Topix +17%
- évolution erratique des taux de changes au gré des déclarations et des actions des banques centrales. L'année 2015 a d'ailleurs commencé par un coup de tonnerre quand la BNS a décidé le 15 janvier de laisser sa monnaie s'apprécier avec l'abandon du plancher de 1.20 franc suisse contre l'euro. Pouvait-il en être autrement? Dès lors que l'avocat général de la Cour de justice de l'Union européenne avait la veille validé la politique de rachat de dette de la BCE, ouvrant la voie à un assouplissement monétaire de taille, le choix semblait limité pour la BNS.

Dans ces trois exemples, les actions et déclarations des banques centrales ont été déterminantes.

Devant cette relative instabilité financière, trois questions se posent aujourd'hui aux investisseurs:

#### 1) *Le dollar va-t-il poursuivre sa remontée face aux principales monnaies mondiales?*

Nous pensons que oui, grâce à un rebond de l'économie américaine. Malgré un premier trimestre décevant avec une hausse de seulement 0.2%, la croissance attendue est de 3.3% pour l'ensemble de l'année 2015.

Dès lors, l'appréciation du dollar devrait reprendre dès que la présidente de la Fed confirmera son intention de procéder à un relèvement des taux américains.



#### 2) *Les taux d'intérêts vont-ils rester durablement bas?*

Là encore, les politiques des banques centrales seront déterminantes ainsi que le niveau de l'inflation qui reste aujourd'hui bien en deçà des objectifs des banques centrales (2% pour la BCE). Les taux devraient donc rester à des niveaux très bas en Europe tant que la BCE reste en soutien.

#### 3) *Les marchés boursiers européens vont-ils continuer à surperformer les marchés américains en 2015?*

Le point essentiel qui pencherait en faveur des actions européennes réside dans l'amélioration des résultats des entreprises européennes pour que les marchés européens poursuivent leur rebond. Au global, les bonnes nouvelles du début d'année devraient se confirmer grâce au soutien de la BCE, à une amélioration du pouvoir d'achat des ménages (*baisse du prix du pétrole*), à un redressement des marges des entreprises soutenues par la baisse de l'Euro, et peut-être à une reprise des crédits, en raison de taux d'intérêt faibles. Mais, restons attentifs aux évolutions des négociations avec le nouveau gouvernement grec et n'oublions pas les échéances électorales importantes en zone Euro à la fin de l'année: Portugal et Espagne. Ces événements pourraient en effet perturber nos prévisions relativement optimistes.

Pour conclure plus que jamais, suivons avec attention les actions et les déclarations de nos banquiers centraux car les prochaines décisions de politique monétaires pourraient entraîner des changements de tendance et une reprise de la volatilité des marchés.

**Daniel FERMON**

Head of Cross Asset Thematic Research

Société Générale

Membre Partenaire du GSCGI

www.sgcib.ch

## JURISTES & FISCALISTES

### Rétrocessions: la gestion déloyale, un nouvel écueil?

KÖSTENBAUM  
& Associés

...article de Me Cedric Berger & Louis Muskens, [www.kbbb.ch](http://www.kbbb.ch)

#### Introduction

Le Tribunal fédéral se prononça à diverses reprises déjà sur la tristement célèbre question des rétrocessions et jugea que celles-ci appartenaient au client et que le mandataire était tenu à restitution en vertu de l'art. 400 al. 1 CO [Voir notamment: ATF 132 III 460; ATF 137 III 393; ATF 138 III 755].

Il était toutefois loin de se douter des conséquences que cette jurisprudence aurait sur le plan pénal. Ce n'est que dans un arrêt récent, TF 6B\_845/2014 du 16 mars 2015, qu'il eut l'occasion de se prononcer sur la qualification pénale, sous l'angle de la gestion déloyale au sens de l'art. 158 ch. 1 CP, de cette pratique jadis courante.

#### I. Les faits

Ledit arrêt est né du complexe de fait suivant:

Un gérant de fortune indépendant se vit nommer tuteur d'une personne fortunée, en raison de ses qualifications professionnelles. Il s'agissait en effet de lui confier la maîtrise du patrimoine financier de son pupille, incapable de le gérer lui-même.

Prenant sa charge au sérieux, il répartit la fortune de son pupille dans divers établissements bancaires et géra celle-ci sans que sa gestion en elle-même n'appelât de critiques particulières.

Il perçut ainsi à la fois des commissions d'apporteur d'affaires et des rétrocessions (*ci-après, ensemble: les «rétributions»*), pour un montant total de CHF 109'268.60.

Le gérant de fortune conserva les rétributions ainsi perçues sans en informer l'autorité tutélaire et en l'absence de toute renonciation formelle à leur restitution.

Accusé de faux dans les titres et de gestion déloyale, le gérant de fortune fut acquitté en première instance sur le plan pénal mais condamné à restituer la somme de CHF 109'268.60, avec intérêts à 5% l'an dès le 11 juillet 2008, et à s'acquitter d'une indemnité pour les dépenses obligatoires occasionnées par la procédure.

Saisie des appels du Ministère public et du gérant ainsi que d'un appel joint de l'exécuteur testamentaire désigné à la suite du décès du pupille, la Cour d'appel condamna le gérant à une peine privative de liberté d'un an avec sursis pendant deux ans ainsi qu'à une peine pécuniaire immédiate de 90 jours-amende à CHF 150.- l'unité pour gestion déloyale aggravée. Sur le plan civil, il fut condamné, par l'intermédiaire de sa société, au remboursement des rétributions perçues.

Le Tribunal fédéral confirma, au terme d'un jugement détaillé, la sentence pénale prononcée à l'encontre du gérant.

#### II. La gestion déloyale au sens de l'art. 158 ch. 1 CP

L'infraction de gestion déloyale prévue par l'art. 158 ch. 1 CP punit celui qui est tenu de gérer les intérêts pécuniaires d'autrui ou de veiller sur leur gestion et qui, en violation de ses devoirs, aura porté atteinte à ces intérêts ou aura permis qu'ils soient lésés. Il en va de même du gérant d'affaires sans mandat.

La peine encourue est une peine privative de liberté de trois ans au plus ou une peine pécuniaire. Dans les cas où l'auteur a agi dans le dessein de se procurer ou de procurer à un tiers un enrichissement illégitime, le juge pourra prononcer une peine privative de liberté de un à cinq ans.

La commission de cette infraction intentionnelle suppose essentiellement la réalisation de trois éléments constitutifs objectifs.

##### A. Auteur

L'infraction de gestion déloyale au sens de l'art. 158 ch. 1 CP est un délit spécial, soit un délit qui ne peut être commis que par des personnes revêtant certaines qualités. En l'occurrence, il faut être tenu de gérer les intérêts pécuniaires d'autrui, de veiller sur leur gestion ou d'agir en tant que gérant d'affaires sans mandat.

Est considéré comme gérant au sens de cette disposition celui qui gère le patrimoine d'un tiers, dans l'intérêt de ce dernier, en jouissant d'une grande autonomie et en étant précisément tenu de sauvegarder les intérêts pécuniaires de ce tiers, lesquels revêtent une certaine importance [NIGGLI Marcel Alexander, in: Niggli Marcel Alexander / Wiprächtiger Hans (édit.), *Basler Kommentar – Strafrecht II Art. 111-392 StGB, 3e éd., Bâle 2013* (cité: «AUTEUR-BSK3»), ad art. 158 CP no 14 ss].

Un gérant de fortune indépendant répond parfaitement à cette définition. En vertu du mandat de gestion passé avec son client, le gérant de fortune s'engage à gérer le patrimoine de son mandant dans l'intérêt de ce dernier, qui lui laisse pour ce faire une grande autonomie. Les intérêts en jeu sont inévitablement d'une certaine importance, au vu de la jurisprudence du Tribunal fédéral très large en la matière [Voir à ce sujet: NIGGLI-BSK3, ad art. 158 no 51 et références citées, soit notamment ATF 86 IV 12].

...cont'd on page 11

## JURISTES & FISCALISTES

### Rétrocessions: la gestion déloyale, un nouvel écueil?

...article de Me Cedric Berger & Louis Muskens, [www.kbbh.ch](http://www.kbbh.ch)

...cont'd from page 10

#### B. Violation d'une obligation liée à la gestion confiée

L'infraction de gestion déloyale au sens de l'art. 158 ch. 1 CP suppose en outre la violation d'une obligation liée à la gestion confiée.

Le comportement délictueux consiste à violer le devoir de gestion ou de sauvegarde. Une violation ne peut être établie qu'une fois le contenu dudit devoir déterminé à l'aune des rapports juridiques liant le gérant au titulaire des intérêts pécuniaires qu'il administre.

En ce qui concerne les gérants de fortune indépendants, il convient de s'intéresser en particulier au mandat de gestion qui les lie à leurs clients.

Rappelons qu'aux termes de l'art. 400 al. 1 CO, le mandataire est tenu, à la demande du mandant, de lui rendre en tout temps compte de sa gestion et de lui restituer tout ce qu'il a reçu de ce chef, à quelque titre que ce soit.

#### C. Dommage

La notion de dommage est définie de manière similaire s'agissant de la gestion déloyale que pour l'ensemble des infractions contre le patrimoine.

Elle peut consister en une diminution de l'actif, une augmentation du passif, une non-augmentation de l'actif ou une non-diminution du passif, mais également en une mise en danger du patrimoine si tant est qu'elle en diminue la valeur d'un point de vue économique [NIGGLI-BSK3, ad art. 158 CP no 127 ss].

#### III. Décision du Tribunal fédéral

Dans l'arrêt 6B\_845/2014 précité, le Tribunal retint que le gérant de fortune revêtait la qualité de gérant au sens de l'art. 158 ch. 1 CP, tant en sa qualité de tuteur qu'en tant que gérant de fortune indépendant exerçant sa profession au sein d'une société membre de l'Association suisse des gérants de fortune.



**Me Louis MUSKENS**  
Köstenbaum & Associés SA  
[www.kbbh.ch](http://www.kbbh.ch) - [louis.muskens@kbbh.ch](mailto:louis.muskens@kbbh.ch)

Il argumenta en substance que le gérant, en sa qualité de gérant de fortune et en l'absence de renonciation explicite, était tenu de rendre compte de l'existence de rétributions et de restituer les sommes perçues à la personne dont il gérait la fortune. En sa qualité de tuteur, il lui incombait de recouvrer les créances de son pupille envers des tiers, y compris celles en restitution des rétributions perçues.

S'agissant du dommage, le Tribunal fédéral retint que le fait de ne pas avoir restitué à son pupille les rétributions perçues constituait un dommage en rapport de causalité avec son comportement, se manifestant sous la forme d'une non-augmentation de son patrimoine.

Aussi, le Tribunal fédéral confirma-t-il la condamnation du chef de gestion déloyale aggravée au sens de l'art. 158 ch. 1 al. 3 CP du gérant de fortune infortuné.

#### IV. Analyse

La problématique des rétrocessions naquit sur le fond de l'ATF 132 III 460 qui fit l'effet d'un coup de tonnerre dans les milieux financiers. Il faut dire que la pratique des rétrocessions et autres commissions d'apporteur d'affaires était très répandue, à tel point que nul ne pouvait soupçonner qu'elle serait remise en cause.

Les gérants pensaient certainement être arrivés au bout de leurs surprises, la foudre ne frappant jamais deux fois au même endroit. C'était sans compter la répercussion directe de la définition des obligations contractuelles du mandataire sur la qualification de ses actes sur le plan pénal.

En effet, comme nous l'avons vu plus haut, l'infraction de gestion déloyale au sens de l'art. 158 ch. 1 CP renvoie au rapport juridique existant entre le gérant et son client pour déterminer s'il y a violation d'une obligation liée à la gestion confiée.

Dire que le gérant est tenu à restitution des rétributions perçues revient à dire que le gérant qui viole cette obligation commet potentiellement une gestion déloyale...



**Me Cédric BERGER**  
Köstenbaum & Associés SA  
[www.kbbh.ch](http://www.kbbh.ch) - [cedric.berger@kbbh.ch](mailto:cedric.berger@kbbh.ch)

*Cet article est disponible en version intégrale sur le website -- [www.gscgi.ch](http://www.gscgi.ch) --  
et en zone "membres" dès Juillet 2015.*

**KÖSTENBAUM  
& Associés**



## L'AVIS DE L'ANALYSTE

### Greece: Down and Probably Out

...article by Steve H. Hanke,

Led by the charismatic Alexis Tsipras, the Syriza party took office in Athens on January 26<sup>th</sup>. The most prominent member of the new Prime Minister's cabinet is Yanis Varoufakis, the Finance Minister. He is an economics professor, with a complete repertoire of anti-capitalist rhetoric. And with government spending amounting to 58.5% of Greek GDP, Varoufakis' hot anti-austerity harangues have turned the meaning of the word "austerity" on its head.

After three months in office, the Syriza coalition has accomplished virtually nothing. There have been no commitments – *credible or not* – to do anything.

As Greece's economic drama (*read: crisis*) moves towards its final stage, people are anxious to see how it will end. ***"I looked up the answers in the history books"***, writes John Dizard in the Financial Times, ***"it works better than trying to get inside information from the cabinet, since there is no information on the inside."***

It turns out that this is not the first time Greece has been in financial hot water. Indeed, that Balkan country has been a serial deadbeat. Following its recognition as a state in 1832, Greece spent most of the remainder of the 19<sup>th</sup> century under the control of creditors. The pattern started with a default in 1832. In consequence, Greece's finances were put under French administration. Following Greece's defeat at the hands of Turkey in 1897, Greece's fiscal house was entrusted to a Control Commission. During the 20<sup>th</sup> century, the drachma was one of the world's worst currencies. It recorded the world's sixth highest hyperinflation. In October 1944, Greece's monthly inflation rate hit 13,800%.

Fast forward and we observe Greece's entry into the European Monetary Union (EMU) on January 1<sup>st</sup>, 2001, two years after the eleven original members established the EMU. Greece's entry was under a cloud because most either knew or suspected that it came with some accounting trickery. Still, the Greeks were enthusiastic new members of the "club". If Greece could enter without following the rules and free ride — the other members of the "club" would have to pay the bill. That was the thinking in Athens. But, Greece got into trouble when others stopped picking up the tab. This is a classic recipe for a fiscal time bomb, and time is running out.

The International Monetary Fund (IMF), as well as the European Union (EU) and other creditors have supplied plenty of fissionable material for the bomb. As for the IMF, it has never before extended credit to any country on such a scale. Under

normal conditions, the IMF is supposed to be limited to lending up to 200% of a country's quota in a single year and 600% in cumulative total. Under the IMF's "exceptional access" policy, however, there are virtually no limits on lending. Greece has talked its way into IMF credits worth an astounding 1,860% of its quota. In consequence, Greece owes the IMF about \$30 billion, with big chunks of the debt due relatively soon.



The creditors have a Greek problem. In the words of former President George W. Bush: "this sucker is going down."

To understand why, one needs a theory of national income determination. Unfortunately, most of what is written about Greece fails to offer much by way of such a theory. Indeed, the financial musings about the Greek crisis adhere to my "95% Rule": 95% of what appears in the financial press is either wrong or irrelevant.

The monetary approach fills this void. It posits that changes in the money supply, broadly determined, cause changes in nominal national income and the price level. Sure enough, the growth of broad money and nominal GDP are closely linked.

Greece is in a depression. During the 2008-13 period, GDP has dropped by almost 30%. Last year, GDP managed to stabilize, with growth of less than 1%. But, this year looks very grim. A review of the accompanying chart explains these dismal data. The broad money measure for Greece (M3) has contracted dramatically since the onset of the 2009 financial panic. Indeed, it's been contracting at a 6.04% annual rate. In consequence, the monetary approach to national income would predict a serious contraction in GDP – just what has occurred in Greece. We can expect further contraction of the Greek economy. It's already baked in the cake. Broad money (M3) growth has been in negative territory since December 2014, and it's currently contracting at a 9.77% rate.

The total money supply can be broken down into its state money and bank money components. State money is the high-powered money (*the so-called monetary base*) that is produced by central banks. Bank money is produced by commercial banks through deposit creation. Contrary to what most people think, bank money is much more important than state money. In Greece, for example, bank money makes up 84.26% of the total money supply.

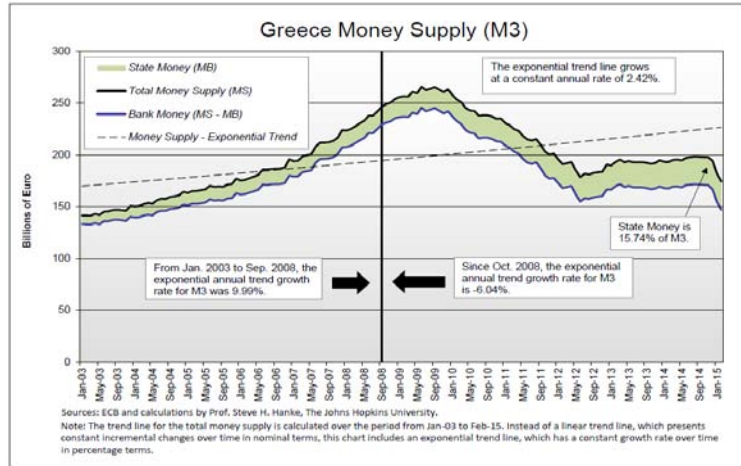
...cont'd on page 13



## L'AVIS DE L'ANALYSTE

### Greece: Down and Probably Out

*Cont'd from page 12*



So, let's take a look at Greek banks – the all-important producers of money. To do that, we analyze the state of Greece's four largest banks which account for 87% of the total bank assets in Greece (*see the accompanying table*).

Total Assets For the Largest Greek Banks	
Bank	Assets (In millions of euros)
National Bank of Greece	113,311
Piraeus Bank	86,419
Eurobank Ergasias	74,264
Alpha Bank	72,420
Banking System Total	397,800
Source: Bloomberg. Calculations by Prof. Steve H. Hanke, The Johns Hopkins University.	
Note: Values in millions of euros. End of year data, 2014.	

We use a little known, but very useful formula to determine the health of the Big Four. It is called the Texas Ratio. It was used during the U.S. Savings and Loan Crisis, which was centered in Texas. The Texas Ratio is the book value of all non-performing assets divided by equity capital plus loan loss reserves. Only tangible equity capital is included in the denominator. Intangible capital – *like goodwill* – is excluded.

The ratio measures the likelihood of failure by comparing a bank's bad assets to its available provisions for bad loans plus its capital. When the ratio exceeds 100%, a bank does not have the capacity to absorb its losses from troubled assets. In consequence, it will either require a fresh capital injection, or it will fail.

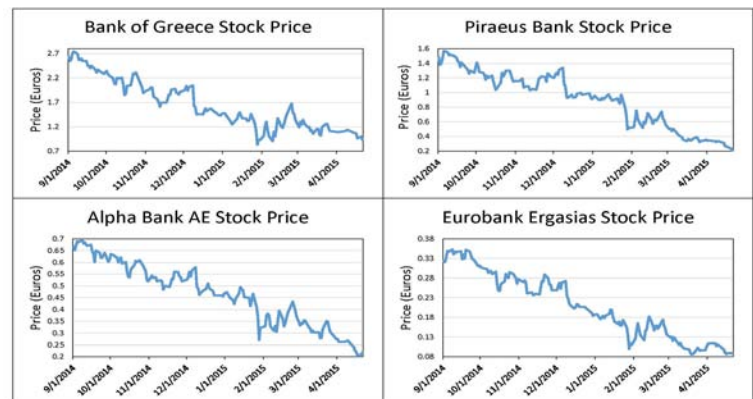
At the close of business last year, the Texas Ratios exceeded 100% for the Piraeus Bank, Alpha Bank, and the Eurobank Ergasias (*see the accompanying table*). And the national bank of

*Steve H. Hanke is Professor of Applied Economics at the Johns Hopkins University in Baltimore, MD. He is also a Senior Fellow and Director of the Troubled Currencies Project at the Cato Institute in Washington, D.C. You can follow him on Twitter: @Steve\_Hanke*

Texas Ratios For the Largest Greek Banks		
Bank	Year	Texas Ratio
National Bank of Greece	2010	49.40%
	2012	424.00%
	2013	130.10%
	2014	98.70%
Piraeus Bank	2010	55.90%
	2012	719.10%
	2013	163.90%
	2014	195.10%
Alpha Bank	2010	67.20%
	2012	224.30%
	2013	134.10%
	2014	129.40%
Eurobank Ergasias	2011	145.70%
	2012	273.60%
	2013	132.50%
	2014	124.70%
Source: Bloomberg. Calculations by Prof. Steve H. Hanke, The Johns Hopkins University		
Texas ratio formula: (Bank non-performing assets and loans) / (Total equity + Reserve for loan losses)		
Note: Reserve for loan losses unavailable for Eurobank Ergasias, 2010.		

Greece wasn't much better, with a ratio of 98.7%. Since the first of the year, the deposit bases of the banks, as well as the economy, have deteriorated markedly, suggesting that the Texas Ratios have also deteriorated. The banks are in big trouble, as indicated by their stock prices. Given that these prices (*see the accompanying charts*) are well below each bank's book values, the idea of raising fresh capital in the private markets is out of the question. After all, it would result in a massive dilution of existing shareholders. The state could inject new capital into the system. But, the state has no funds. So, Greece's banking system, which produces about 85% of Greece's money supply, is on the verge of being forced to shut down.

#### Stock Prices for the Largest Greek Banks



Another Greek debt default is just around the corner. And given that money dominates, the specter of an economic collapse is not out of the question.

*Steve H. Hanke*

## IN GLOBO

### PERFORMER Investment Conference: Placements obligataires et à rendements stables

quelques images ...choisies par le GSCGI



**Placements obligataires  
et à rendements stables**  
performances, risques, diversification et couvertures

Genève, mardi 19 mai 2015  
Swissôtel Métropole

Organisateur: Lusenti Partners  
Partenaire: [Logo of Swissôtel Métropole]  
Partenaires média: CANCO, PME  
Sponsors: PIMCO, ARGOS, CANDRIAM, EDWARDS RUSSELL, MANNING & JEFFERIES, NATIXIS, VALRES, Vontobel, Schroders, STATE STREET GLOBAL ADVISORS

La conférence PERFORMER a été organisée par  
**LUSENTI & Partners LLC**

[www.performer-events.com](http://www.performer-events.com)

[www.lusenti-partners.ch](http://www.lusenti-partners.ch)

\*\*\*

Le GSCGI: Partenaire

\*\*\*

L'analyse des flux permet d'anticiper les crises:

Où se trouve l'excès de liquidité aujourd'hui?

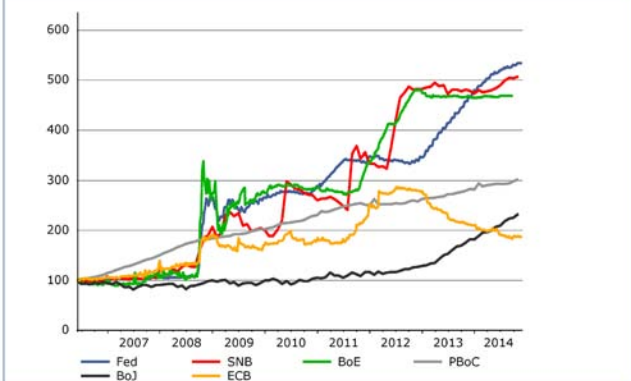


Source: H2O AM

H2O  
Asset Management

Central-bank balance-sheets growing strongly, a political act.  
Intervention remains necessary, but is it sustainable?

Central-bank balance-sheets (rebased to 100 at May 2006), in percent



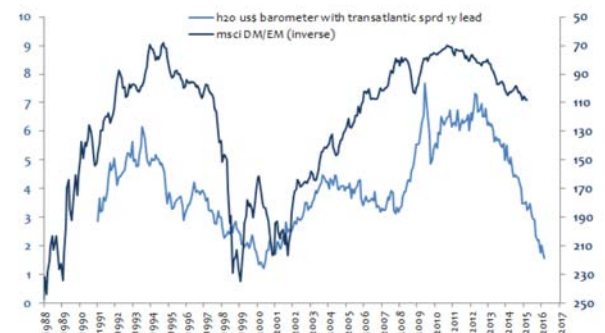
Source: Deutsche Bank

For institutional investors use only / not for public viewing or distribution

**Présentation:** Fixed income absolute return investing in a negative interest rate environment.

**Par:** Paul Nicholson, Senior Portfolio Manager, Banque Vontobel SA

Le Baromètre Dollar pointe vers une surperformance des pays développés par rapport aux pays émergents.



Source: H2O AM

**Présentation:** Comment l'investisseur suisse peut capter les rendements en maîtrisant les risques: des scénarios «macro» à la gestion obligataire globale peu contrainte.

**Par:** Carlos Daurignac, Portfolio Manager, H2O (une filiale de Natixis Global Asset Management)

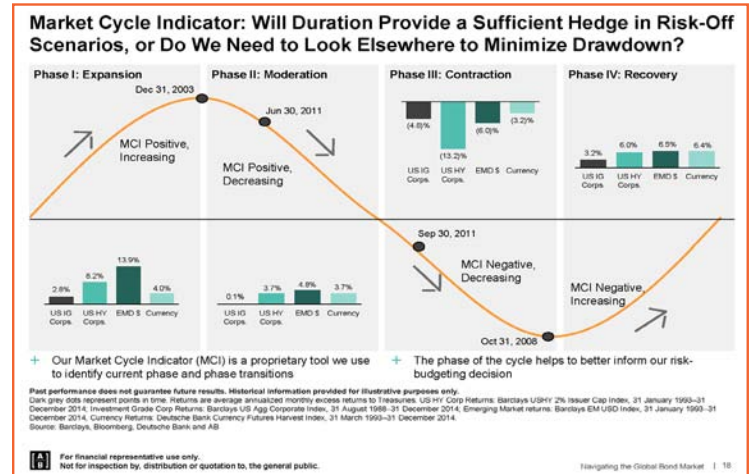
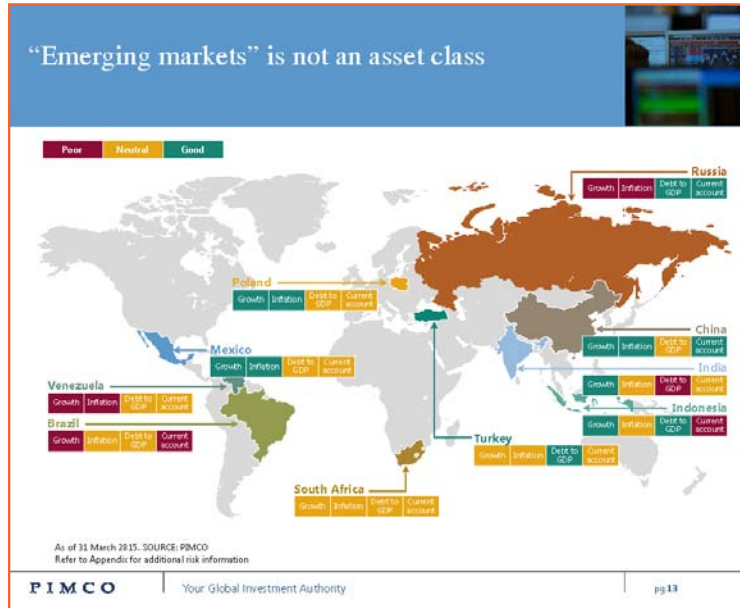
IN GLOBO CONTINUED ON PAGE 15



**PERFORMER Investment Conference: Placements obligataires et à rendements stables**

quelques images ...choisies par le GSCGI

CONTINUED FROM PAGE 14

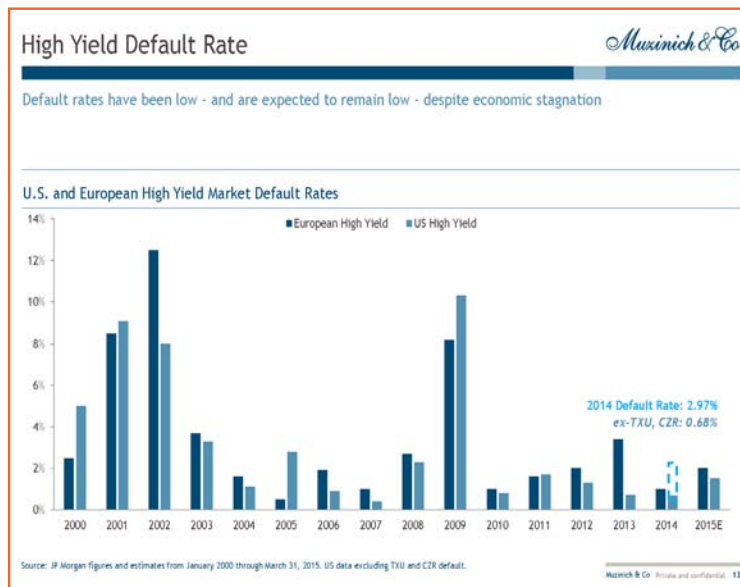


**Présentation:** Unchain your bonds: flexible and diversified approaches to fixed-income markets.

**Par:** John Taylor, Portfolio Manager - Fixed Income, AB

**Présentation:** Finding value in a negative yield landscape.

**Par:** Michael Story, CFA, Senior Vice President and Product Manager, PIMCO.



**Présentation:** Flexible credit and thematic investing strategies.

**Par:** Michael McEachern, Portfolio Manager, Muzinich & Co.

**The case for ILS**  
Attractive returns, excellent diversification

	Cat Bonds	Equities	IG Bonds	Hedge Funds	Commodities	High Yield Bonds
Ann. return (USD)	+8.3%	+6.6%	+6.0%	+2.1%	+6.6%	+8.8%
Volatility (p.a.)	2.8%	14.7%	6.5%	4.8%	23.4%	10.6%
% positive months	91%	64%	70%	64%	58%	70%
Cat bonds positive, if index negative	-	88%	90%	85%	91%	87%
Worst month	-3.9%	-16.8%	-14.9%	-9.9%	-27.8%	-17.3%
Date of worst month	Mar 11	Oct 08	Oct 08	Oct 08	Oct 08	Oct 08

Data from January 2002 to 31 March 2015. Cat Bonds: Swiss Re Cat Bond Index; Equities: S&P500 Total Return Index; IG Bonds: JP Morgan IG Corporate Total Return Index; Commodities: S&P Goldman Sachs Commodity Index; Hedge Funds: HFRI Equity Weighted Index; High Yield Bonds: Merrill Lynch Global HY Index. Cat bonds positive if index negative refers to monthly performance of Swiss Re Cat Bond Index vs. other indices.

Schroders

**Different strategies for different clients**  
...even within a tail-risk focussed, balanced approach

	Cat bond strategies		All instruments	
	UCITS Cat Bond Strategy	Flexible Cat Bond Strategy	Core Nat Cat Strategy	All ILS Strategy
Performance objective	Cash + 6% p.a.	Cash + 6% p.a.	Cash + 6-9% p.a.	Cash + 6-9% p.a.
Yield to Maturity	5.2%	5.9%	8.7%	6.8%
Instruments	• Tradable instruments only • Min. 80% cat bonds	• Up to 25% in cat bond likes • Possibility to hedge tail risks	• Cat bonds, private transactions, derivatives • No life risk	• Cat bonds, private transactions, derivatives • Including life risk
Opportunity set	USD 25 billion	USD 35 billion	USD 75 billion	USD 85 billion

Source: Schroders, asset allocation for indicative purposes only based on 0.5 strategies as per 28 February 2015

Schroders

**Présentation:** Insurance linked securities: une alternative aux placements obligataires traditionnels.

**Par:** Daniel Ineichen, Portfolio Manager ILS, SCHRODERS

## LA REUNION MENSUELLE DU GSCGI

**2015, May 22 - Geneva: Clients Français: la seule solution pour vous et vos clients, BSI, AB Initio, & GENERALI PanEurope**

...article de Cosima F. Barone



**Christophe Zuchuat**

Banque BSI

[Christophe.Zuchuat@bsibank.com](mailto:Christophe.Zuchuat@bsibank.com)



**Bruno Richer**

AB Initio Conseil

[bruno-richer@ab-initio-conseil.com](mailto:bruno-richer@ab-initio-conseil.com)



**Ugo de Grenet**

GENERALI PanEurope

[ugodegrenet@generali.ie](mailto:ugodegrenet@generali.ie)



**Lorenzo Fanti**

GENERALI PanEurope

[lorenzofanti@generali.ie](mailto:lorenzofanti@generali.ie)



La 5<sup>ème</sup> réunion mensuelle thématique du GSCGI de 2015, organisée en collaboration avec la Banque BSI (*Membre Partenaire du GSCGI*) a réuni un parterre de gestionnaires de fortune, banquiers de la place et avocats tout particulièrement réceptifs au thème de la régularisation fiscale France-Suisse. Les thèmes développés lors de cette conférence ont été détaillés par **CHRISTOPHE ZUCHUAT**, Directeur, Responsable du Département Tiers Gérants et Clients Institutionnels de Suisse Romande auprès de la Banque BSI. En illustrant dans les grandes lignes les effets pour la Suisse de la globalisation et régulation accrue, il souligne la nécessité pour les tiers gérants d'encourager leurs clients français à la régularisation de leurs avoirs déposés en Suisse. Christophe Zuchuat affirme que la solution proposée par la BSI, en collaboration avec le cabinet de conseil AB Initio et GENERALI PanEurope, permet aux gestionnaires de fortune suisses non seulement de protéger leurs clients, mais également d'exercer désormais leur activité en conformité avec les accords fiscaux entre la Suisse et la France, pays de résidence des clients. Il a été observé que *"le client français, une fois sa situation régularisée, a tendance à confier des capitaux toujours plus importants à son gestionnaire de fortune suisse"* ...affirme Christophe Zuchuat en relevant également les multiples avantages d'optimisation flexible (*fiscale et successorale*) de la solution proposée.

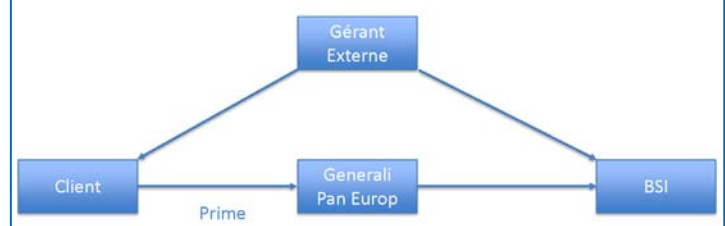
La solution proposée est d'intérêt immédiat et pour le long terme, dit **BRUNO RICHER** (*Associé auprès d'AB INITIO Conseil et spécialiste du conseil patrimonial et de la réorganisation corporate*), tant pour le client que pour le gestionnaire indépendant. La tentation de faire migrer son capital vers des pays non encore adhérents aux Recommandations GAFI expose le client, le conseil et sa banque à des responsabilités pénales et sanctions pécuniaires très importantes, car tous les pays vont inévitablement adhérer à l'échange automatique d'informations (2017-2018). Bruno Richer mentionne le cas "Ricci" qui s'est soldé par de lourdes peines (*prison et sanctions pécuniaires, en plus des arriérés d'impôt*) pour l'héritière, son avocat fiscaliste et sa banque (HSBC). Il ne reste donc pas d'options viables *...à moins d'aller sur Mars!* ...dit Bruno Richer. Il souligne également l'effet rétroactif à 2012-2013, même si ce n'est écrit nulle part pour l'instant, car il considère que toute activité depuis 2012 semble être soumise à un "screening" de la part des autorités. Dans le cas de la Suisse, les demandes groupées applicables depuis le 15 septembre 2014 permettent à la France de faire des demandes sur des strates de population facilement identifiées. Les chefs d'accusation seraient: (a) co-auteur de fraude fiscale en bande organisée, et (b) recel de fraude fiscale. D'où l'intérêt pour le gestionnaire indépendant et la banque dépositaire d'encourager les clients français à se mettre en conformité et régulariser leurs avoirs.

Les effets pour la place financière suisse peuvent surprendre. Les Français adorent la Suisse et auront

tendance à privilégier leur relation avec le gestionnaire de fortune suisse, car il lui offre une gestion personnalisée et performante. En effet, la banque française tend à offrir des solutions packagées, n'offrant pas de flexibilité dans la plus grande majorité des cas. C'est pour toutes ces raisons que, une fois les actifs régularisés, le client français tend à concentrer son patrimoine auprès de son gestionnaire de fortune le plus professionnel et performant. Il termine en soulignant l'intérêt de la solution proposée, détaillée dans cette infographie.

### V. La solution packagée

- Régularisation des actifs: Ab Initio conseil
- Souscription d'un contrat d'assurance-vie Generali Pan Europe Ireland



...cont'd on page 17



## LA REUNION MENSUELLE DU GSCGI

**2015, May 22 - Geneva: Clients Français: la seule solution pour vous et vos clients, BSI, AB Initio, & GENERALI PanEurope**

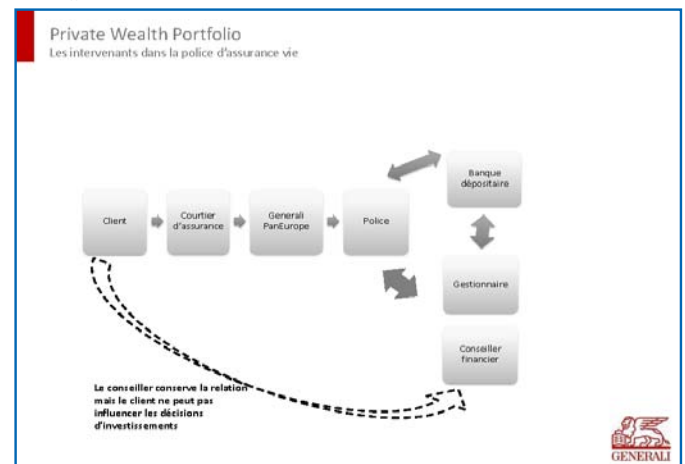
...article de Cosima F. Barone

**UGO DE GRENET** (à la tête de la ligne d'affaires "Protection du Patrimoine" de Generali PanEurope Ltd, les spécialistes de l'assurance-vie paneuropéenne du Groupe Generali) décrit l'approche GENERALI, développée pour plusieurs pays et notamment pour les clients français, et qui permet:

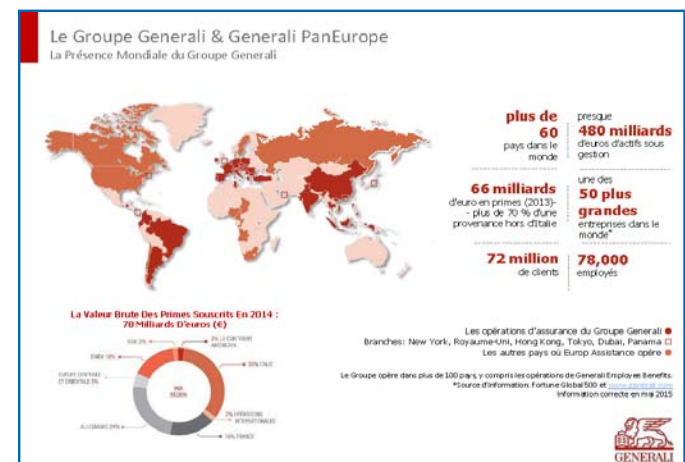
- au client, une fois ses avoirs régularisés, de pouvoir en disposer librement
- au gestionnaire de fortune de continuer à gérer ces capitaux
- à la banque dépositaire de garder et voir accroître les capitaux en dépôt.

La procédure, qui reste simple et peut être mise en place rapidement, présente une pléthore d'avantages pour les banques dépositaires suisses, pour les gestionnaires de fortune indépendants et pour les clients ...détaillée dans les infographies suivantes.

établi entre le client et GENERALI, que sur la relation avec le gestionnaire de fortune, la stratégie d'investissement, les frais de gestion et toute autre information qui feront l'objet d'une matinée de formation programmée le vendredi 5 juin 2015 et à laquelle tous les gestionnaires de fortune (*membres et non-membres du Groupement*) sont conviés (*cette formation, sponsorisée par GENERALI, est organisée par le GSCGI en collaboration avec BSI*). L'infographie suivante résume l'interaction entre les divers intervenants une fois que le processus de régularisation a été complété.



Lorenzo Fanti décrit le Groupe GENERALI et Generali PanEurope, dont l'infographie suivante donne une image globale résumée en quelques chiffres...

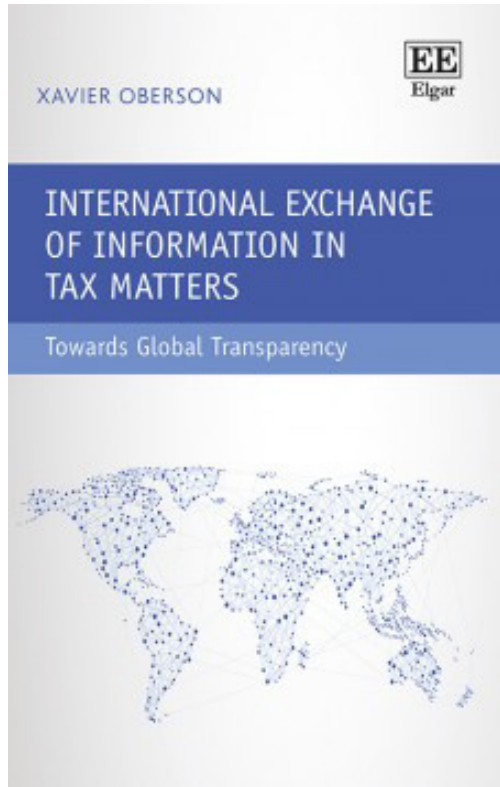


**LORENZO FANTI** (chargé de la gestion des relations clientèle chez Generali Pan Europe en France) délivre une multitude de détails techniques de cette solution, tant sur l'aspect du contrat d'assurance

Enfin, un riche session de questions-réponses a complété cette intéressante conférence. Le rendez-vous est alors donné aux GFI pour la matinée de formation du 5 juin!

## BOOK REVIEW

### International Exchange of Information in Tax Matters, by Prof Dr. Xavier Oberson



#### Towards Global Transparency

##### Backcover notes:

Following the financial crisis of 2008 and various scandals around the world, there has been a global movement towards greater transparency with international exchanges of information in tax matters.

This book provides a comprehensive overview of the main developments, and an analysis of the structure and content of the various existing instruments and models.

Xavier Oberson covers the topic broadly, discussing double taxation treaties, TIEAs, the OECD multinational convention, European Directives, FATCA and the Swiss Rubik model. He further provides an analysis of the new OECD common reporting standard of automatic exchange of information, and distinguishes between the various substantial rights (*human rights, constitutional rights*) and procedural rights that can be used during the different phases of information exchange.

Lawyers and tax specialists looking to further their knowledge will find this book to be an invaluable reference. Students and academics in law, tax or economics will appreciate the clear overview and find many useful insights. Practitioners such as taxpayers, bankers and finance professionals will find this to be an informative read.

(Edward Elgar Publishing, 2015 - [www.e-elgar.com](http://www.e-elgar.com) - [www.elgaronline.com](http://www.elgaronline.com))

\* \* \*

#### La nouvelle “Bible”...

Le Prof. Dr. Xavier Oberson (*Université de Genève*) cite la “souveraineté” exprimée par le pouvoir d’un État de taxer ses citoyens et les “personnes morales” (*sociétés*). C’est le point cardinal de ce livre. Le monde se défait du système de taxation dite “territoriale” pour se diriger vers un système global de taxation en particulier du revenu. L’auteur considère, dans son ouvrage, que pour éviter l’injustice de la “double-taxation” il faudra bien accepter de lever le voile entièrement de façon à permettre à l’État de pouvoir vérifier la situation (*revenu et fortune*) globale de chaque entité (*personne physique et morale*) à taxer. Ce serait également un moyen de combattre ce que la globalisation semble avoir inspiré: évasion et fraude fiscale à l’échelle internationale.

Le Prof. Dr. Xavier Oberson souligne que les prémisses de l’universalité de la taxation avaient émergées en 1919 dans les travaux de la Ligue des Nations, ont été développées par l’OCDE dès 1963. Le processus s’est accéléré suite à la crise financière de 1998, avec une impulsion encore plus importante sur les cendres de celle de 2008. L’auteur qualifie de “big bang” la convention de l’OCDE sur les modèles internationaux de double-taxation suivie en 2010 du désormais fameux système U.S. “FATCA” frappant tout citoyen américain aux quatre coins de la planète. Étrangement, l’auteur ne mentionne pas la vraie raison derrière cette course effrénée vers l’échange automatique d’information. Les États “big spenders” sont avides de ressources financières pour maintenir et augmenter leurs dépenses, au lieu de s’appliquer à les réduire durant les périodes de croissance économique.

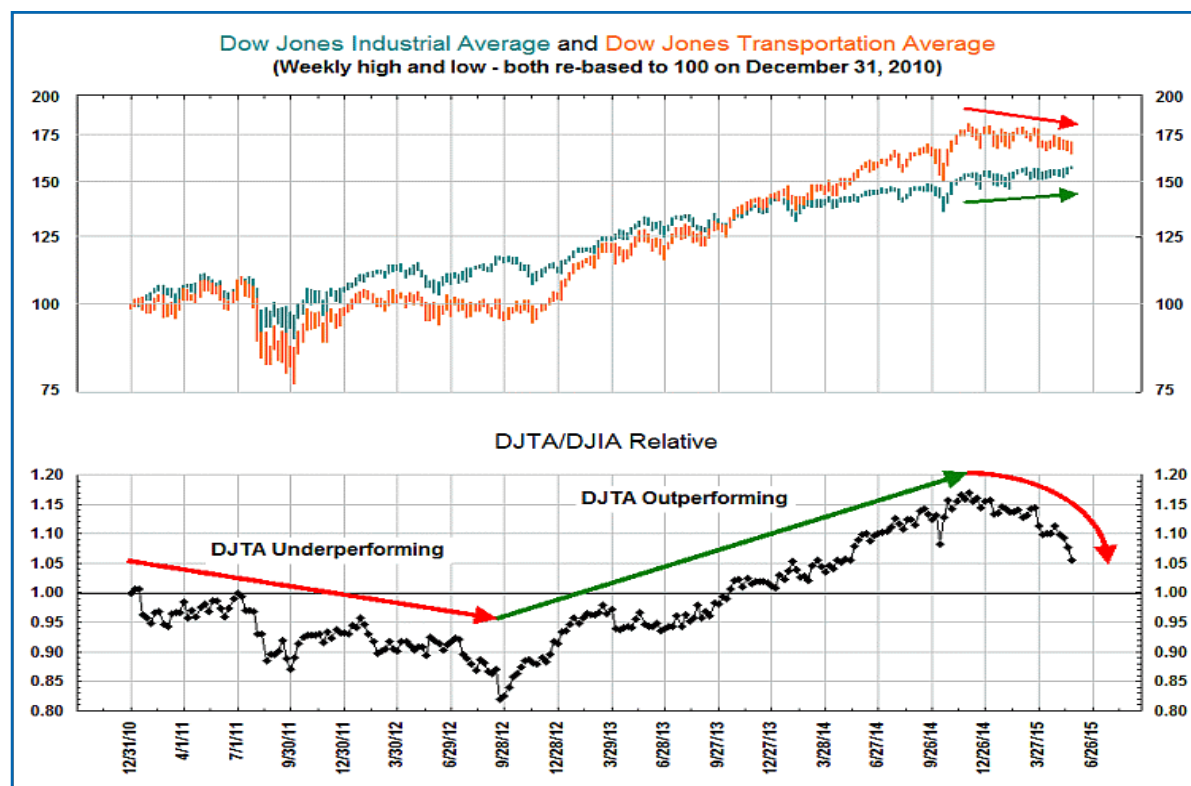
Ce livre est impressionnant de précision historique et contemporaine quant à l’analyse du sujet présenté. L’OCDE est mentionnée pratiquement dans toutes les pages. Que reste-t-il alors de la souveraineté étatique? Est-ce l’OCDE le pouvoir suprême global? Préoccupant! Qu’en pense l’auteur?

Je termine en citant le Secrétaire-Général de la CIFA ([www.cifango.org](http://www.cifango.org)) qui, lors d’une brève intervention à la conférence du GSCGI du 22 mai 2015, a dit: dans un système démocratique, le gouvernement doit être transparent envers ses citoyens, alors que si les citoyens doivent être totalement transparents envers l’État il s’agit là d’un système totalitaire!

CFB

## CLIN D'OEIL À L'HISTOIRE

### The Dow Theory signals pain ahead...



Whether one looks at the S&P 500 Composite index, or the Dow Jones (graph on left) Averages, the industrials and transportation signal a clear divergence. As per the Dow Theory, it is a sell signal!



*Historical Graph:*  
courtesy of  
The Chart Store  
www.thechartstore.com

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

## CALENDRIER DES PROCHAINES REUNIONS MENSUELLES

June 4, 2015/Geneva — ASSEMBLEE GENERALE DU GSCGI

June 5, 2015/Geneva — Orateurs: Bruno Richer (AB INITIO Conseil), Lorenzo Fanti, Gilles Roy et Jennifer O'Sullivan (GENERALI Pan Europe), et Christophe Zuchuat de BSI SA, Membre Partenaire du GSCGI

June 26, 2015/Geneva — Orateur: Chaith Kondragunta, ANALYTIXINSIGHT Inc.

*Réservez ces dates!*

*Les thèmes de Conférence sont communiqués par invitation et sur le site du Groupement — www.gscgi.ch  
Non-Membres bienvenus — Inscrivez-vous!*

## LA PAROLE EST A VOUS

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

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

**RÉSERVEZ SANS TARDER LE NUMÉRO QUI VOUS INTÉRESSE!**

*[wealthgram@gscgi.ch](mailto:wealthgram@gscgi.ch)*

**LE SPONSOR DE JUIN 2015**

**ANALYTIXINSIGHT INC. — [www.analytixinsight.com](http://www.analytixinsight.com)**



# Capital Cube

**ANALYTIXINSIGHT INC's** technology platform helps transform data into insightful narratives. The Company's disruptive technology algorithmically analyzes market price data and regulatory filings to create actionable narratives and research on approximately 50,000 global companies and ETFs - all available as a cloud-based, SAAS offering. This platform capability is extensible to other asset classes and sectors to generate insightful research reports.

The Company's online portal **CAPITALCUBE** and mobile platform **MARKETWALL** provide high-quality financial research and content for investors, information providers, finance portals and media – including global companies such as Wall Street Journal, Yahoo Finance, Samsung and several leading investment funds, brokerages and stock exchanges.

CapitalCube  
AnalytixInsight Inc.  
65 Queen St West, 8th Floor  
Toronto, ON M5H 2M5, Canada  
Tel: +1.646.435.1561  
Email: [info@analytixinsight.com](mailto:info@analytixinsight.com)  
[www.capitalcube.com](http://www.capitalcube.com) — [www.marketwall.com](http://www.marketwall.com)  
[www.analytixinsight.com](http://www.analytixinsight.com)



# analytixinsight