



# LOI SUR LES SERVICES ET ÉTABLISSEMENTS FINANCIERS BIENTÔT SOUS TOIT

*Nouvelles Règles, Nouveau Climat*



CIFA INITIAL CONTRIBUTOR

## SOMMAIRE

<b>3</b> EDITORIAL	<b>Le désarmement moral de notre société...</b> <i>François Meylan, Meylan Finance Sàrl, Membre du GSCGI</i>
<b>4-5</b> SPONSOR D'AOÛT 2017	<b>Loi sur les services et établissements financiers bientôt sous toit</b> <i>Me Yves Nidegger, Conseiller National, Avocat, Présid. Commission Veille Juridique du GSCGI</i>
<b>6-7</b> LES MEMBRES DU GSCGI	<b>FECIF informs...</b> <i>NewsFlash 75, 72 &amp; 71/2017 (EC Consultation; KID PRIIPs; EBA)</i> <b>CIFA informs...</b> <i>XVI<sup>th</sup> International Forum 2018 — TRUSTING 11</i>
<b>8-10</b> JURISTES, FISCALISTES & JURISPRUDENCE	<b>(1) La créance en restitution des rétrocessions se prescrit par 10 ans — (2) Responsabilité de la banque dans l'exécution d'ordres falsifiés par un gérant indépendant — (3) La FINMA sanctionne des cas graves de délits d'initié et de manipulations du marché</b>
<b>11</b> ASSURANCE PROFESSIONNELLE	<b>Assurance Cadre Responsabilité Civile ... pour les Membres du GSCGI</b>
<b>12-15</b> ANALYSES & PLACEMENTS	<b>(1) Hyperinflation Usually Produces Hype, An Antidote In One Table</b> <i>...Prof. Steve H. Hanke; (2) Insights from ECONOPOLIS Member of GSCGI</i>
<b>16-17</b> LE COIN TECHNIQUE	<b>(1) Risk Assets could see a Dip in August and it should be bought</b> <i>...Jean-Francois Onzarzszak, MJT, Member of GSCGI; (2) EURO-CHF may be ready for a big Up move</i> ...Bruno Estier Strategic Technicals, Member of GSCGI
<b>18-19</b> IN GLOBO	<i>various by CFB &amp; Gold Investor by World Gold Council</i>
<b>20-21</b> GLOBAL EVENTS & AGENDA OF GSCGI'S MONTHLY CONFERENCES	<b>ConsulenTia/ANASF, Torino (Sep. 19-20, 2017) — GSCGI/GE ...Pause Estivale</b>
<b>22-23</b> LA RÉUNION MENSUELLE DU GSCGI	<b>GSCGI ...Pause Estivale</b>
<b>24</b> BOOK REVIEW	<b>The Retreat of Western Liberalism,</b> <i>by Edward Luce</i>
<b>25</b> CLIN D'OEIL À L'HISTOIRE LA PAROLE EST À VOUS	<b>The return of history might be at hand. Inflation or Deflation?</b> <i>Cosima F. Barone, FINARC SA</i>
<b>26</b> SPONSOR D'AOÛT 2017	<b>GSCGI — Groupement Suisse des Conseils en Gestion Indépendants</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

### Le désarmement moral de notre société...

...article de François Meylan, Meylan Finance Sàrl, Membre du GSCGI



Au cours de ces dernières années, j'ai eu l'occasion de me rendre sur d'anciens lieux de guerre comme le Kosovo, Belgrade, mais aussi à Guernica en Espagne. J'ai visité les camps de la mort nazis d'Auschwitz

et de Birkenau, près de Cracovie en Pologne. J'ai côtoyé le magistrat anti-mafia Rosario Crocetta, à Palerme. Je suis allé sur les traces de Cosa Nostra en Sicile et plus particulièrement dans le fief de Corleone. Par souci de compréhension, je me suis rendu sur des lieux d'attentats tels que Paris, Nice, Londres, Jérusalem, Brindisi, Madrid, Frankfurt et Berlin. Par ailleurs, certains de ces voyages ont donné lieu à des articles de presse. Encore récemment, j'ai parcouru les plages du débarquement de Normandie du 6 juin 1944. Bien entendu, j'ai été habité, à chaque fois, par l'intensité tragique des événements, comme des lieux.

Mais, ce qui m'a surpris le plus est de constater ce que les gens ont fait de ces drames. Et plus que jamais je suis convaincu que le bien, comme le courage, on le choisit. On s'y éduque au quotidien. Ce n'est pas inné et encore moins dans les gènes. C'est un choix délibéré. A contrario, choisir le mal ne saurait être atténué par une quelconque circonstance. De savoir que certaines choses élémentaires comme des postures influençant de manière décisive notre trajectoire personnelle dépendent de nous-seuls est plutôt réjouissant. C'est même rassurant. Par contre, ce qui l'est moins c'est le désarmement militaire et surtout moral de notre société. A l'heure où des régimes autocratiques grandissent tant à l'Est de l'Europe que de par le monde, des interrogations s'imposent. Et que penser du fait que l'Arabie Saoudite (*vingt pour cent de notre approvisionnement fossile*), en guerre avec ses voisins, est devenue en 2016 le quatrième acheteur mondial d'armements et de fournitures militaires? Pire encore que le désarmement militaire de notre société c'est son désarmement moral. Mais comment pourrait-il en être autrement? Il n'y a pas une semaine qui s'écoule sans qu'on nous apprenne un cas de corruption au sein de la classe politique. Les médias font plus du commercial et du copier/coller que de la réelle investigation. Nos élus sont plus préoccupés par leur image que par la charge morale et sacrificielle de leur fonction. Notre population rythme son quotidien sur le dogme de l'égoïsme, du consumérisme

et du paraître. Aux multiples névroses engendrées par la solitude et par la cannibalisation du monde productif et convulsif on répond paradoxalement avec encore plus d'activités individualistes.

Alors sans s'interroger sur ce qui se passerait et surtout sur comment réagirions-nous en cas de violences politiques sous nos latitudes, "contemplons" déjà avec quelle "élégance" et quelle démission nous sommes arrivés à l'échange automatique d'informations... Nous avons déjà connu l'accord de la honte qui scella en 2009 le sort de plusieurs centaines de clients américains ayant bien enrichi notre place financière et notre pays avant d'être "balancés" en pâture outre atlantique. Il s'en est suivi la mascarade de procès Raoul Weill en Floride. Zurich et notre Berne fédérale sont incapables de traduire les gros poissons. Nous avons eu à souffrir l'excès de zèle de Widmer Schlumpf. Nos grandes banques continuent d'être mentionnées régulièrement dans la presse pour des histoires, sous différentes latitudes, de fraudes fiscales, de manipulations de cours, de soutien à des gouvernements sous influence ou encore pire. Aucun directeur de haut rang, ni politique n'a été inquiété dans notre nation depuis la grave crise financière de 2007-2008.

Quant à nous, nous avons été transformés en "agents" du fisc. Et maintenant, quoi? Qui allons-nous encore "criminaliser" et sur quels autres méfaits allons-nous encore fermer les yeux? Il est temps que nous reprenions en main tant les paramètres que l'image de notre beau métier. A l'écart de la complaisance, de la répression comme du politique, il nous appartient de redonner ses lettres de noblesse à notre belle activité. D'explorer et d'exploiter les voies de l'investissement socialement responsable comme de l'encadrement à une population vieillissante et générant de nouveaux besoins. De nous éduquer au bien comme au courage et créer notre profession et son environnement de demain. D'entreprendre ce que d'autres corporations savent faire... du lobby. De nous démarquer de structures trop grandes qui ont plus fait de l'optimisation financière et fiscale que de la réelle création de valeur. D'impliquer nos clients comme des partenaires dans une relation "gagnant-gagnant". De nous exprimer nous aussi dans la lutte contre le financement du terrorisme. Reprenons le leadership. C'est le moment de nous réarmer moralement.

**FRANÇOIS MEYLAN**  
MEYLAN FINANCE SÀRL  
MEMBRE DU GSCGI

## LSFIN-LEFIN: NOUVELLES RÈGLES, NOUVEAU CLIMAT



CIFA INITIAL CONTRIBUTOR

### Loi sur les services et établissements financiers bientôt sous toit

*Nouvelles règles, nouveau climat*

Le changement climatique survenu sous la Coupole lorsqu'on y légifère en matière de régulation financière est saisissant.

Après une demi-décennie de travail parlementaire subi au pas de charge, sous la pression d'une Conseillère fédérale aussi stressante que stressée par la crainte de déplaire aux principaux concurrents de la place financière suisse, l'arrivée du débonnaire Ueli Maurer correspond au retour de la sérénité dans les travaux législatifs.

C'est au point que la fabrication du diptyque LSFIN-LEFIN (15.073 Loi fédérale sur les Services financiers et Loi fédérale sur les Etablissements financiers) semble faire du surplace. Après la tempête, c'est le calme plat.

Présentation du projet par l'ancienne Cheffe du Département le 4 novembre 2015, renvoi du texte à l'administration avec demande de simplification le 17 février 2016, nouveau mandat de modifications à l'administration le 29 juin 2016, adoption du texte du nouveau Chef du Département par la Commission le 17 octobre 2016 mais avec de nombreux et substantiels amendements:

- les assureurs sont sortis du champ d'application (*on a les lobbies qu'on mérite*),
- la surveillance prudentielle des gestionnaires de fortune indépendants prend une forme reconnue sur le plan international et équivalente à la réglementation européenne,
- l'autorégulation a vécu, les OAR seront remplacés par une autorité de surveillance (OS) soumise à autorisation sous la surveillance de la FINMA, qui



**Me Yves NIDEGGER**

Conseiller National

Avocat au Barreau de Genève

Président de la Commission Veille Juridique du GSCGI

devra exercer sur la base d'ordonnances la surveillance courante des gestionnaires de fortune indépendants au bénéfice d'une autorisation,

- le pouvoir de sanctionner est réservé à la seule FINMA.

Dans le domaine bancaire, le Parlement décide d'introduire une catégorie de licence spécifique aux FinTech.

Et enfin, l'idée échevelée du Conseil fédéral de régler la protection du client dans le code de procédure civile en renversant le fardeau de la preuve en défaveur du gestionnaire et en le forçant à prendre en charge les frais de procès de son client qui l'attaque est sortie du

## LSFIN-LEFIN: NOUVELLES RÈGLES, NOUVEAU CLIMAT

projet. Adopté en session d'hiver 2016 par le plénum des Etats, le projet passe en 2017 à la Commission du national qui y consacre trois séances et nourrit l'intention de terminer ses travaux à la mi-août 2017 en vue d'un traitement par le plénum du national lors de la session d'automne 2017, pour autant que l'élection du successeur de Monsieur Burkhalter en laisse le loisir.

Novembre 2015 – septembre 2017, le parlement aura donc pris deux ans pour un premier passage du projet de loi devant les chambres.

Et le processus n'est pas encore terminé. On commencera ensuite la phase dite de la navette qui sert à éliminer pas à pas les divergences entre les deux conseils jusqu'à l'adoption d'un produit fini identique dans chacune des chambres du parlement.

Cette fois, les parlementaires ont eu beaucoup de temps pour réfléchir. Rien à voir avec le pas de charge widmerschlumpfien qui a rythmé à la cravache le "traitement" de l'EAR ou des recommandations du GAFI, par exemple, par un parlement tétanisé, réduit au rôle d'une chambre d'enregistrement qui aurait renoncé jusqu'à la maîtrise de son propre agenda: «pas le temps de discuter et à quoi bon puisqu'il n'y a pas de plan B».

Ce processus législatif LSFIN-LEFIN a été accompagné de bout en bout par le GSCGI, qui s'est exprimé tout d'abord lors de la consultation, puis a participé à la table ronde que le Département a consacrée à la future surveillance des gestionnaires, avant d'être enfin auditionné directement par la commission du national.

Avec un message simple: l'autorégulation a vécu car elle n'est pas crédible à l'étranger, place à une surveillance étatique qui doit pouvoir être très clairement identifiée comme telle, il en va de la crédibilité du nouveau système. Si l'on veut que la surveillance suisse soit reconnue comme "équivalente" à la réglementation internationale, il importe que toute ambiguïté soit levée quant à l'autorité qui en est responsable.

Quitte à la diviser à l'interne en départements correspondant aux régions linguistiques, il ne doit y avoir qu'une seule autorité de surveillance des gestionnaires en Suisse, parce qu'il n'y a qu'un seul État suisse. Comme il y a qu'une seule FINRA aux États Unis.



CIFA INITIAL CONTRIBUTOR

Le GSCGI a mis le parlement en garde contre une pluralité d'autorités qui aurait pour effet inévitable de brouiller ce message avec le risque de laisser croire que l'autorégulation se poursuivrait sous d'autres formes.

Avec la reconnaissance de la profession de gérant, autre revendication de longue date du GSCGI satisfaite par la LSFIN-LEFIN, celle d'une surveillance prudentielle efficace, bon

marché et internationalement reconnue car à l'abri des conflits d'intérêts, constitue pour la gestion un des enjeux majeurs de cette loi.

Les travaux ne sont pas terminés et le diable qui aime à se cacher dans le détail pourrait encore faire des siennes lors de la rédaction des ordonnances de mise en œuvre.

**Me Yves NIDEGGER**

Conseiller National

Avocat au Barreau de Genève

Président de la Commission Veille Juridique du GSCGI

*Me Yves NIDEGGER est né à Zurich le 17 mai 1957. De son grand-père professeur de sciences naturelles et doyen suisse à l'âge de 109 ans, il a hérité l'anticonformisme chevillé au corps. De son propre père, fonctionnaire fédéral et lieutenant colonel dans l'armée suisse, il tient la rigueur et le respect de la parole donnée, et de sa mère, cadre bancaire d'origine parisienne, l'esprit de répartie. Yves NIDEGGER a passé son enfance et sa scolarité à Genève où il a fréquenté l'Ecole supérieure de commerce et la Faculté des lettres (histoire et anglais) avant de contracter définitivement le virus du droit, une discipline qu'il pratique aujourd'hui comme avocat et comme législateur après l'avoir pratiquée comme magistrat du Pouvoir judiciaire. Elu en 1993 à la juridiction des Prud'hommes, il a été président suppléant du Tribunal jusqu'en 2005 et juge à la Commission de surveillance des offices de poursuites et faillites, ainsi qu'à la Commission de recours en matière de police des étrangers de 2003 à 2005. Il a rejoint le Barreau de Genève en 1998, en l'Etude OLTRAMARE HOCHSTETTER EARDLEY REISER avant de fonder sa propre Etude en 2001. Yves NIDEGGER a présidé la Commission judiciaire du Grand Conseil genevois où il a siégé aux Commissions législative et des finances. Depuis 2007, il est élu au Conseil national où il siège à la Commission des affaires juridiques qu'il a présidée, à la Commission judiciaire, à la Commission des affaires extérieures, ainsi qu'à la Délégation chargée des rapports avec le parlement français. Pendant près de dix ans, Yves NIDEGGER a enseigné la comptabilité et le droit à l'Académie de langues et de commerce à Genève, puis à l'IFAGE; il fut également consultant auprès de la faculté des Sciences économiques de l'Université de Tirana au lendemain de la chute de la dictature marxiste en 1992. Père de 5 enfants, nés en 1986, 1988, 1990, 1994 et 1996, Yves NIDEGGER fut aussi, dans sa jeunesse, un journaliste engagé. Correspondant suisse pour la presse étrangère durant la guerre froide, il s'est distingué par des positions résolument anticommunistes à une époque où il était politiquement correct de ne caresser l'ours soviétique que dans le sens du poil. Ses langues de travail sont le français, l'anglais et l'allemand.*

## LES MEMBRES DU GSCGI

Networking & la Vie de nos Collègues d'ailleurs

FECIF informs...

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



DAVID CHARLET  
FECIF's  
Chairman of the Board  
www.fecif.org

**FECIF NewsFlash 75/2017 — European Commission: Consultation on Commission Delegated Regulation with regard to product oversight and governance requirements for insurance undertakings and insurance distributors**

**Executive Summary** — The European Commission has opened in its [website](#) a consultation on the Commission Delegated Regulation with regard to product oversight and governance requirements for insurance undertakings and insurance distributors. The deadline for comments is 17 August 2017.

**Analysis** — The new website created by the European Commission will be use in order to create a direct contact between institutions and stakeholders. It is possible to submit views on:

- roadmaps and inception impact assessments, which set out ideas for new laws and policies, or for evaluations of existing ones,
- legislative proposals and accompanying impact assessments, which are put forward to the EU Parliament and Council once they have been agreed on by the Commission,
- draft delegated and implementing acts, which either amend or supplement existing laws or, set the conditions for existing laws to be implemented in the same way across the EU.

The feedback can be published with your personal details or organisation's details or anonymously. To give feedback or subscribe to receive notifications you should register to the website.

Once submitted, the feedback will be immediately published on this site. The Commission will review published feedback to check that it complies with the rules for feedback and suggestions. If it doesn't, it will be removed. You will not receive an individual response, but your views will feed into further preparation of the initiative. The adopted act will contain an overview of the feedback gathered and how it has contributed to the act as part of an 'explanatory memorandum'.

The proposal is open for feedback for 4 weeks, the deadline for comments is 17 August 2017.

**Sources** — *The draft delegated regulation is available upon request to either FECIF or GSCGI.*

\* \* \*



JIRÍ ŠINDELÁŘ  
FECIF's  
Vice-Chairman

**FECIF NewsFlash 72/2017 — KID PRIIPs: Publication of Guidelines in the Official Journal**

**Executive Summary** — Guidelines on the application of Regulation (EU) No 1286/2014 on key information documents for packaged retail and insurance-based investment products (PRIIPs) has been published today in the Official Journal.

**Analysis** — The KID introduces a common standard for setting out retail investor information for a wide range of PRIIPs and enables retail investors to understand and compare the key features, risks, potential future performance and costs of PRIIPs, thus enabling retail investors to make informed investment decisions. This Communication seeks to further facilitate the implementation of, and the compliance with, Regulation 1286/2014 by smoothing out potential interpretative divergences throughout the Union. It builds on the feedback from stakeholders received in a technical workshop on the implementation of the PRIIPs framework organised by the Commission on 11 July 2016, and subsequent queries received by the Commission, the



VINCENT J. DERUDDER  
HONORARY CHAIRMAN  
AND CHAIRMAN OF THE  
CONSULTATIVE COMMITTEE



\* \* \*

GSCGI  
is Member of  
FECIF's Board

...cont'd on page 7

## LES MEMBRES DU GSCGI

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

...cont'd from page 6

European Banking Authority, the European Insurance and Occupational Pensions Authority and the European Securities and Markets Authority. This Communication does not contain or create new legal rules. The Commission's position is without prejudice to any interpretation that the Court of Justice of the European Union may give to Regulation 1286/2014 in the future, or to any delegated or implementing act adopted pursuant to that Regulation.

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

\* \* \*

#### **FECIF NewsFlash 71/2017 — EBA: Supplementary data collection to support the new prudential framework for investment firms**

**Executive Summary** — The European Banking Authority (EBA) launched today a supplementary data collection aimed at supporting the response to the European Commission's Call for Advice on the new prudential framework for investment firms.

**Analysis** — This exercise follows up on the first data collection launched on 15 July 2016 and the EBA Discussion Paper published on 4 November 2016, in which the EBA consulted on its proposals for developing a new prudential framework. In light of the feedback received

in the consultation and the additional analysis undertaken, many valuable improvements have been made to the initial proposals. As a result, the EBA considers necessary to launch a supplementary data collection to support the final calibration and impact assessment of the new framework. The data collection has been designed in a way that reduces that burden by limiting the number of variables requested to the minimum necessary to accomplish the intended purpose. The template includes some variables that were previously collected to allow the participation of firms that did not participate to the first data collection. For the purpose of this data collection, the EBA published templates and instructions which are addressed to MiFID investment firms, including those that are expected to fall under the scope of MiFID II. The templates should be filled in and submitted to the respective Competent Authorities by 3 August 2017 at the latest. Firms that have previously participated in the first data collection are kindly invited to re-submit the new templates, filling in all the variables requested even if reported in the previous exercise.

**Sources** — *The documents on data collection are available upon request to either FECIF or GSCGI.*

Caterina Vidal | Senior Consultant  
Cattaneo Zanetto & Co. | Rome | Milan | Brussels  
[www.cattaneozanetto.it](http://www.cattaneozanetto.it)

### CIFA informs...



### CIFA's XVI<sup>th</sup> International Forum

May 21 & 22, 2018

Hotel Hermitage — Monaco

[www.cifango.org](http://www.cifango.org)

## JURISTES, FISCALISTES & JURISPRUDENCE

### La créance en restitution des rétrocessions se prescrit par 10 ans

...article de Me Philipp Fischer, <https://www.cdbf.ch/978/>

Le 16 juin 2017, le Tribunal fédéral a rendu un arrêt n° [4A\\_508/2016](#) (*destiné à la publication*) qui tranche l'une des dernières grandes questions encore ouvertes dans l'épopée des rétrocessions, inaugurée plus de 10 ans auparavant par l'ATF 132 III 460 (*Commentaire n° 446*).

En 2006, le Tribunal fédéral avait décidé que les rétrocessions qu'un tiers gérant reçoit de la banque dépositaire des fonds du client sont en principe soumises à une obligation de restitution au client (*article 400 (1) CO*). Par la suite, ce principe a été étendu à d'autres prestations financières, pour autant que le contrat conclu entre le bénéficiaire de celles-ci et le client final soit un mandat (*ou un contrat assimilable à un mandat*). Le Tribunal fédéral a également jugé que cette obligation de restitution est de droit dispositif et que le client peut y renoncer, pour autant qu'il ait été dûment informé.

Dans l'arrêt présenté ici, le Tribunal fédéral tranche la question du délai de prescription applicable à la prétention du mandant en restitution des rétrocessions (*il s'agit donc de l'hypothèse dans laquelle le client n'a pas renoncé à cette prétention*).

Selon le Tribunal fédéral, la créance du client est soumise à un délai de prescription de 10 ans (*article 127 CO*). Contrairement à la position soutenue par une partie de la doctrine, le délai de prescription de 5 ans (*applicable à la prescription des "redevances périodiques" en vertu de l'article 128 (1) CO*) ne peut pas être invoqué en l'espèce. En effet, la prétention en restitution résulte du simple fait que le mandataire a perçu une rétrocession d'un tiers. S'agissant des rétrocessions analysées dans le cas d'espèce, chaque devoir de restitution repose sur un fondement séparé, ce qui implique, selon le Tribunal fédéral, l'application du délai ordinaire de prescription de 10 ans.

Le délai de prescription commence à courir, pour chaque créance en restitution, le jour où le mandataire a reçu le montant à recrediter au mandant (*dies a quo*), et non pas à partir de la fin du mandat ou à partir du jour où le mandant a connaissance des rétrocessions. En effet, la prescription court dès que la créance est devenue exigible (*article 130 (1) CO*), à savoir en principe dès la naissance de la créance (*article 75 CO*). Or, selon le Tribunal fédéral, chaque réception d'un montant à restituer déclenche l'exigibilité de l'obligation de restitution et marque donc le début du délai de prescription.

Suite aux évolutions jurisprudentielles intervenues depuis 2006, de nombreux intermédiaires financiers suisses ont

inséré, dans leur documentation contractuelle, une clause de renonciation au droit à la restitution des rétrocessions (*et des paiements analogues*). Cette renonciation contractuelle vaut généralement pour le futur, à savoir à partir de son intégration dans le rapport contractuel. La question de savoir si, en acceptant la nouvelle clause contractuelle (*pour le futur*), le client a également renoncé à la restitution des rétrocessions perçues entre le mois de juillet 2007 (*étant entendu que la prescription peut être opposée à la prétention en restitution des rétrocessions perçues avant cette date*) et le jour de l'entrée en vigueur de la clause de renonciation dépendra, de notre point de vue, du texte explicatif qui a accompagné la nouvelle clause contractuelle. L'intermédiaire financier devra être en mesure de montrer que l'acceptation, par le client, du nouveau règlement pour le futur valait (*au moins implicitement*) renonciation à réclamer la restitution des rétrocessions perçues par le passé.

Dans une perspective réglementaire, les arrêts du Tribunal fédéral rendus entre 2006 et 2012 sur la base du Code des obligations ont déclenché une intervention de la FINMA sous l'angle de la "garantie d'une activité irréprochable" (*cf. Commentaire n° 850*). Ces arrêts ont également amené des changements du cadre réglementaire et auto-réglementaire (*cf. Circulaire FINMA 2009/1, NN 28-31 / Directives ASB concernant le mandat de gestion de fortune, article 15*) et des règles applicables aux institutions de prévoyance (*cf. article 48k (1) OPP2*).

Les principes dégagés par le Tribunal fédéral ont également été reflétés dans le projet de Loi fédérale sur les services financiers (*cf. article 28 (2) P-LSFin, tel que modifié par le Conseil des Etats*): les prestataires de services financiers sont autorisés à conserver les rétrocessions, moyennant le consentement éclairé du client. En cela, le P-LSFin s'écarte de la position plus restrictive qui prévaut sous l'empire de MiFID II (*qui prévoit, notamment, une interdiction de principe de la perception de rétrocessions dans le domaine de la gestion de fortune*).

---

*Philipp Fischer est titulaire d'une licence en droit de l'Université de Genève (2004) et du brevet d'avocat genevois (2007). Il a obtenu un Master of Laws (LL.M.) de la Harvard Law School (2009). Après avoir travaillé au sein d'études d'avocats à New York, Zurich et Genève (2010 – 2016), il a co-fondé l'étude OBERSON ABELS SA à compter du 1er février 2016. Il pratique le droit bancaire et financier, ainsi que le droit des sociétés.*

## JURISTES, FISCALISTES & JURISPRUDENCE

### Responsabilité de la banque dans l'exécution d'ordres falsifiés par un gérant indépendant

...article de Me Marie Jenny, <https://www.cdbf.ch/979/>

Dans un arrêt du 15 juin 2017 (4A\_379/2016), le Tribunal fédéral (TF) a examiné la responsabilité encourue par une banque dans le cadre d'opérations bancaires opérées sans mandat du client par suite d'instructions falsifiées par un gérant indépendant.

L'affaire jugée, très semblable à une affaire publiée aux ATF 132 III 449, portait sur un compte ouvert par une personne physique (A.), domiciliée à Paris, auprès d'une banque suisse (Z.SA). A. avait souhaité que sa correspondance lui fût adressée banque restante. Elle avait confié la gestion de ses avoirs à B., employé puis directeur adjoint de Z.SA. Après que B. eut quitté la banque et rejoint en qualité d'administrateur V.SA, active dans la gestion de patrimoine, A. retira le mandat de gestion octroyé à Z.SA pour le confier à V.SA, laquelle le ferait exécuter par B. à titre de gérant indépendant.

Avant son départ de Z.SA, B. détourna à son profit, à l'insu de A., EUR 82'800, qu'il fit virer en faveur de T.SA, active dans les transactions sur les métaux précieux. Après avoir rejoint V.SA, B. procéda à quatre autres virements en faveur de T.SA, en imitant finement la signature de A., pour un montant total de EUR 1'212'000. L'employé de Z.SA chargé des contacts avec les gérants externes et de l'exécution des ordres ici en cause (C.), qui connaissait B., contrôla la signature et vérifia auprès de lui que les virements concernaient bien l'achat de métaux précieux, ce que B. lui confirma. Les avis de débit furent remis dans la correspondance en banque restante de A. Par la suite, A. ouvrit action contre la banque en paiement du dommage subi. Z.SA fut condamnée à indemniser A. à hauteur du premier débit non autorisé, tandis que les prétentions de A. furent rejetées en ce qu'elles concernaient les quatre débits subséquents. Le TF a admis le recours de A. et renvoyé la cause à l'autorité précédente pour instruction complémentaire et nouvelle décision dans le sens des considérants.

Le TF rappelle d'abord que la banque n'assume pas de responsabilité à l'égard du client pour la gestion effectuée par un gérant indépendant (consid. 3.1). Il rappelle ensuite sa jurisprudence classique en matière de transferts bancaires (consid. 3.2). En principe, la banque supporte le risque d'une prestation exécutée par le débit du compte en faveur d'une personne non autorisée ou en vertu d'instructions du représentant excédant le cadre de la procuration, même si elle n'a commis aucune faute.

Il est cependant habituel que les conditions générales

appliquées par les banques comportent, comme en l'espèce, une clause de transfert de risque mettant préventivement à la charge du client le dommage subi par la banque. La validité de ces clauses est examinée par application analogique des art. 100 et 101 al. 3 CO. L'exonération contractuelle de la banque n'est pas applicable en cas de faute grave de sa part, i.e. en cas de "violation de règles élémentaires de prudence dont le respect se serait imposé à toute personne raisonnable placée dans les mêmes circonstances" (consid. 3.3.2). En principe, la banque n'est pas tenue de surveiller les opérations effectuées par un client sur son compte (sous réserve des obligations en matière de LBA; Commentaire 899). Lorsqu'elle reçoit un ordre du représentant, elle doit s'assurer que les actes de celui-ci sont couverts par sa procuration. Il incombe au client de surveiller son représentant et, le cas échéant, de restreindre ses pouvoirs. La banque n'est tenue d'intervenir que si le représentant agit clairement au détriment du représenté et qu'elle perçoit cette situation sans équivoque.

En l'espèce, Z.SA contestait que son employé eût commis une faute en s'adressant à B. afin de vérifier la légitimité des ordres de transfert reçus. D'après le TF, toutefois, bien qu'il eût le pouvoir de gérer la fortune de sa cliente déposée à la banque, B. n'avait pas celui d'effectuer des bonifications à des tiers par le débit du compte de A. lorsque la contrepartie ne se retrouvait pas dans le compte de dépôt de la cliente (par ex., sous la forme de dépôt d'actions, d'obligations ou de métaux précieux). C. eût dû se montrer d'autant plus prudent que les transferts portaient sur des montants inhabituellement élevés et contrastaient avec le portefeuille diversifié de A. Dans ces circonstances, C. ne pouvait pas se contenter de téléphoner à B. pour obtenir la confirmation des ordres donnés sous la signature de A. Au vu de la faute grave de la banque, la clause de transfert de risque n'était pas opposable à A. (consid. 5.3.2).

Restait, enfin, à examiner si la banque était fondée à demander des dommages-intérêts à sa cliente en raison d'une faute de A. (art. 97 CO; consid. 5.4). Z.SA soutenait que A. avait contribué à la survenance du dommage en ne consultant pas pendant quatre ans les avis de débit adressés banque restante et en n'exerçant aucune surveillance sur B. Parce que l'arrêt attaqué ne précise pas si A. aurait pu ou dû se rendre compte de la première falsification, ce qui aurait permis de révéler la supercherie, le TF renvoie la cause à l'autorité précédente.

Cet arrêt doit être approuvé. Même si la signature semblait authentique, les ordres litigieux revêtaient un

...cont'd on page 10

## JURISTES, FISCALISTES & JURISPRUDENCE

### Responsabilité de la banque dans l'exécution d'ordres falsifiés par un gérant indépendant

...article de Me Marie Jenny, <https://www.cdbf.ch/979/>

caractère insolite, ce qui n'avait du reste pas échappé à C. puisqu'il s'était renseigné avant de les exécuter. Toutefois, si l'employé s'était adressé à la cliente, les faux auraient été découverts et le dommage ainsi évité. Ce nonobstant, cet arrêt laisse le lecteur quelque peu sur sa faim. Faute d'éléments suffisants, le TF ne se prononce pas sur l'existence d'une faute concomitante de A., ni sur le degré de cette éventuelle faute, ni encore sur la question de savoir si, in casu, la négligence grave de la banque pourrait faire échec à la clause de banque restante (*Commentaire 966*). Dans cette appréciation, il ne faut pas perdre de vue qu'il incombait principalement à la cliente de surveiller les agissements de son mandataire, tâche à laquelle elle a semble-t-il largement failli. Le TF a maintes fois répété

que la banque n'est pas le tuteur de son client, et on ne voit pas que la présente cause doive être traitée différemment.

---

*Me Marie Jenny est titulaire d'une maîtrise en droit économique de l'Université de Genève (2009) et d'un Master of Laws (LL.M.) de la Harvard Law School (2015). Elle fut assistante de recherche et d'enseignement au Centre de droit bancaire et financier (2009-2011) avant d'être admise au barreau de Genève (2014). Elle a rédigé une thèse de doctorat en droit des offres publiques d'acquisition, soutenue en juin 2017. Avocate au sein d'une étude commerciale à Zurich, elle pratique le droit des sociétés, ainsi que le droit des fusions et acquisitions.*

### La FINMA sanctionne des cas graves de délits d'initié et de manipulations du marché

*L'Autorité fédérale de surveillance des marchés financiers FINMA a clos deux procédures d'enforcement, indépendantes l'une de l'autre, portant sur des abus de marché. Dans la première procédure ont été constatés des délits d'initié perpétrés par un ancien membre de conseils d'administration de différentes entreprises industrielles suisses. Dans le second cas, la FINMA a sanctionné les manipulations du marché d'une négociante en valeurs mobilières et de trois de ses négociants. La FINMA a confisqué des gains indûment acquis pour un montant à sept chiffres et a prononcé à l'encontre des négociants des interdictions de pratiquer et d'exercer de plusieurs années.*

Depuis 2013, la FINMA a le mandat d'enquêter et de sanctionner les délits d'initié ainsi que les manipulations du marché pour l'ensemble des acteurs des marchés financiers en Suisse. Dans le cadre de la surveillance des marchés, la FINMA a traité deux cas indépendants l'un de l'autre et a enquêté afin de déterminer s'il y avait eu violation des dispositions du droit de la surveillance. La FINMA a désormais clos ces deux procédures d'enforcement. Dans le domaine des délits d'initié, il s'agit du premier cas où la FINMA a dû sanctionner des violations du droit de la surveillance commises par un particulier qui n'exerçait pas dans un établissement soumis à la surveillance de la FINMA.

#### Un ancien membre de conseils d'administration a commis à plusieurs reprises des délits d'initié

La FINMA a conduit une procédure contre un ancien membre de conseils d'administration de différentes entreprises suisses connues, procédure qui a notamment

concerné une société par actions contrôlée par la personne en question...

#### La FINMA confisque des gains indûment acquis pour un montant de 1,4 million de francs

Dans une procédure d'enforcement aujourd'hui close, la FINMA a constaté que cet ancien membre de différents conseils d'administration avait, par son comportement, violé des dispositions du droit de la surveillance...

#### Une négociante en valeurs mobilières a manipulé les marchés

La seconde procédure d'enforcement conduite par la FINMA a porté sur une petite société active dans le domaine du négoce pour compte propre et sur trois de ses négociants...

#### La FINMA prononce des interdictions de pratiquer et d'exercer de plusieurs années

Ces abus systématiques de marché mis au jour constituent une violation du droit de la surveillance. La FINMA a prononcé des interdictions de pratiquer le négoce de valeurs mobilières de six et huit ans ainsi que des interdictions d'exercer une fonction dirigeante dans une entreprise assujettie de quatre et cinq ans...

---

Télécharger le communiqué de presse de la FINMA:

<https://www.finma.ch/fr/news/2017/06/20170623-mm-marktverhalten/>

## ASSURANCE PROFESSIONNELLE

### Assurance Cadre Responsabilité Civile ... pour les Membres du GSCGI

Le GSCGI offre à ses membres une couverture cadre d'assurance exclusive, négociée avec les assureurs AXA et Liberty. Ces deux assureurs seront nos partenaires exclusifs autorisés à présenter les couvertures des trois risques précités aux conditions préférentielles pour nos membres.

Ces couvertures étendues et complètes — **Responsabilité civile professionnelle (RCPI); Responsabilité des dirigeants (D&O); Assurance Fraude (FR)** — offrent une sécurité accrue aux gérants 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 spécifique du GSCGI a été édité pour obtenir les offres des assureurs, il figurera sur le site web du Groupement et sera donc à disposition des membres. Il devra être complété par le gérant pour demander les offres avec la preuve de sa qualité de membre et envoyé confidentiellement au courtier. Le GSCGI n'aura 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 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 (*cas Falciani*). 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

## ANALYSES & PLACEMENTS

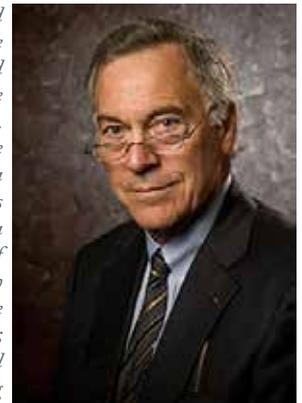
### Hyperinflation Usually Produces Hype, An Antidote In One Table

...article by Prof. Steve H. Hanke

The literature on hyperinflation is replete with ad-hoc definitions, ill-defined terminology, and a lack of concern for clear, uniform metrics. Sloppy reasoning and hype prevail. To fill the void, I set out in 2010, at the invitation of the editors of the authoritative **Routledge Handbook of Major Events in Economic History**, to construct a new, comprehensive table of the world's hyperinflation episodes. This was an arduous task, fortunately made less arduous because I was assisted by a team of Johns Hopkins research assistants led by Nicholas Krus.

The results of our research – the Hanke-Krus *World Hyperinflation Table* – were first published by Routledge in 2013. The table contained all 56 countries that had ever experienced a hyperinflation. In late 2016, we amended the Table. It was then that Venezuela became the 57<sup>th</sup> official, verified episode of hyperinflation and was added to the Table (see the table below, continued on page 13).

*Steve H. Hanke is a Professor of Applied Economics and Co-Director of the Institute for Applied Economics, Global Health, and the Study of Business Enterprise at The Johns Hopkins University in Baltimore. Prof. Hanke is also a Senior Fellow at the Cato Institute in Washington, D.C.; a Distinguished Professor at the Universitas Pelita Harapan in Jakarta, Indonesia; a Senior Advisor at the Renmin University of China's International Monetary Research Institute in Beijing; a Special Counselor to the Center for Financial Stability in New York; a member of the Financial Advisory Council of the United Arab Emirates; a contributing editor at Globe Asia Magazine; and a member of the Supervisory Board for the Advanced Metallurgical Group (AMG). Prof. Hanke's most recent books are Zimbabwe: Hyperinflation to Growth (2008) and A Blueprint for a Safe, Sound Georgian Lari (2010). You can follow him on Twitter: @Steve\_Hanke.*



**STEVE H. HANKE**

**The Hanke-Krus World Hyperinflation Table (2013, Amended 2016)**

Location	Start Date	End Date	Month With Highest Inflation Rate	Highest Monthly Inflation Rate	Equivalent Daily Inflation Rate	Time Required For Prices To Double	Currency	Type Of Price Index
Hungary <sup>1</sup>	Aug. 1945	Jul. 1946	Jul. 1946	4.19 x 10 <sup>16</sup> %	207%	15.0 hours	Pengő	Consumer
Zimbabwe <sup>2</sup>	Mar. 2007	Mid-Nov. 2008	Mid-Nov. 2008	7.96 x 10 <sup>10</sup> %	98.0%	24.7 hours	Dollar	Implied Exchange Rate*
Yugoslavia <sup>3</sup>	Apr. 1992	Jan. 1994	Jan. 1994	313,000,000%	64.6%	1.41 days	Dinar	Consumer
Republika Srpska <sup>4</sup>	Apr. 1992	Jan. 1994	Jan. 1994	297,000,000%	64.3%	1.41 days	Dinar	Consumer
Germany <sup>5</sup>	Aug. 1922	Dec. 1923	Oct. 1923	29,500%	20.9%	3.70 days	Papiermark	Wholesale
Greece <sup>6</sup>	May. 1941	Dec. 1945	Oct. 1944	13,800%	17.9%	4.27 days	Drachma	Exchange Rate‡
China <sup>7</sup>	Oct. 1947	Mid-May 1949	Apr. 1949	5,070%	14.1%	5.34 days	Yuan	Wholesale for Shanghai
Free City of Danzig <sup>8</sup>	Aug. 1922	Mid-Oct. 1923	Sep 1923	2,440%	11.4%	6.52 days	German Papiermark	Exchange Rate**
Armenia <sup>9</sup>	Oct. 1993	Dec. 1994	Nov. 1993	438%	5.77%	12.5 days	Dram & Russian Ruble	Consumer
Turkmenistan †† <sup>10</sup>	Jan. 1992	Nov. 1993	Nov. 1993	429%	5.71%	12.7 days	Manat	Consumer
Taiwan <sup>11</sup>	Aug. 1945	Sep. 1945	Aug. 1945	399%	5.50%	13.1 days	Yen	Wholesale for Taipei
Peru <sup>12</sup>	Jul. 1990	Aug. 1990	Aug. 1990	397%	5.49%	13.1 days	Inti	Consumer
Bosnia and Herzegovina <sup>13</sup>	Apr. 1992	Jun. 1993	Jun. 1992	322%	4.92%	14.6 days	Dinar	Consumer
France <sup>14</sup>	May 1795	Nov. 1796	Mid-Aug 1796	304%	4.77%	15.1 days	Mandat	Exchange rate
China <sup>15</sup>	Jul. 1943	Aug. 1945	Jun. 1945	302%	4.75%	15.2 days	Yuan	Wholesale for Shanghai
Ukraine <sup>16</sup>	Jan. 1992	Nov. 1994	Jan. 1992	285%	4.60%	15.6 days	Russian Ruble	Consumer
Poland <sup>17</sup>	Jan. 1923	Jan. 1924	Oct. 1923	275%	4.50%	16.0 days	Marka	Wholesale

For the Hanke-Krus World Hyperinflation Table Notes and Sources, see *Hanke-Bushnell working paper*

...cont'd on page 13 & 14

## ANALYSES & PLACEMENTS

### Hyperinflation Usually Produces Hype, An Antidote In One Table

...article by Prof. Steve H. Hanke

**The Hanke-Krus World Hyperinflation Table (2013, Amended 2016)**

Location	Start Date	End Date	Month With Highest Inflation Rate	Highest Monthly Inflation Rate	Equivalent Daily Inflation Rate	Time Required For Prices To Double	Currency	Type Of Price Index
Nicaragua <sup>18</sup>	Jun. 1986	Mar. 1991	Mar. 1991	261%	4.37%	16.4 days	Córdoba	Consumer
Congo (Zaire) <sup>19</sup>	Nov. 1993	Sep. 1994	Nov. 1993	250%	4.26%	16.8 days	Zaire	Consumer
Russia†† <sup>20</sup>	Jan. 1992	Jan. 1992	Jan. 1992	245%	4.22%	17.0 days	Ruble	Consumer
Bulgaria <sup>21</sup>	Feb. 1997	Feb. 1997	Feb. 1997	242%	4.19%	17.1 days	Lev	Consumer
Moldova <sup>22</sup>	Jan. 1992	Dec. 1993	Jan. 1992	240%	4.16%	17.2 days	Russian Ruble	Consumer
Venezuela <sup>23</sup>	Nov. 2016	Ongoing	Nov. 2016	221%	3.96%	17.8 days	Bolivar	Exchange Rate***
Russia / USSR <sup>24</sup>	Jan. 1922	Feb. 1924	Feb. 1924	212%	3.86%	18.5 days	Ruble	Consumer
Georgia <sup>25</sup>	Sep. 1993	Sep. 1994	Sep. 1994	211%	3.86%	18.6 days	Coupon	Consumer
Tajikistan†† <sup>26</sup>	Jan. 1992	Oct. 1993	Jan. 1992	201%	3.74%	19.1 days	Russian Ruble	Consumer
Georgia <sup>27</sup>	Mar. 1992	Apr. 1992	Mar. 1992	198%	3.70%	19.3 days	Russian Ruble	Consumer
Argentina <sup>28</sup>	May 1989	Mar. 1990	Jul. 1989	197%	3.69%	19.4 days	Austral	Consumer
Bolivia <sup>29</sup>	Apr. 1984	Sep. 1985	Feb. 1985	183%	3.53%	20.3 days	Boliviano	Consumer
Belarus†† <sup>30</sup>	Jan. 1992	Feb. 1992	Jan. 1992	159%	3.22%	22.2 days	Russian Ruble	Consumer
Kyrgyzstan †† <sup>31</sup>	Jan. 1992	Jan. 1992	Jan. 1992	157%	3.20%	22.3 days	Russian Ruble	Consumer
Kazakhstan †† <sup>32</sup>	Jan. 1992	Jan. 1992	Jan. 1992	141%	2.97%	24.0 days	Russian Ruble	Consumer
Austria <sup>33</sup>	Oct. 1921	Sep. 1922	Aug. 1922	129%	2.80%	25.5 days	Crown	Consumer
Bulgaria <sup>34</sup>	Feb. 1991	Mar. 1991	Feb. 1991	123%	2.71%	26.3 days	Lev	Consumer
Uzbekistan †† <sup>35</sup>	Jan. 1992	Feb. 1992	Jan. 1992	118%	2.64%	27.0 days	Russian Ruble	Consumer
Azerbaijan <sup>36</sup>	Jan. 1992	Dec. 1994	Jan. 1992	118%	2.63%	27.0 days	Russian Ruble	Consumer
Congo (Zaire) <sup>37</sup>	Oct. 1991	Sep. 1992	Nov. 1991	114%	2.57%	27.7 days	Zaire	Consumer
Peru <sup>38</sup>	Sep. 1988	Sep. 1988	Sep. 1988	114%	2.57%	27.7 days	Inti	Consumer
Taiwan <sup>39</sup>	Oct. 1948	May 1949	Oct. 1948	108%	2.46%	28.9 days	Taipei	Wholesale for Taipei
Hungary <sup>40</sup>	Mar. 1923	Feb. 1924	Jul. 1923	97.9%	2.30%	30.9 days	Crown	Consumer
Chile <sup>41</sup>	Oct. 1973	Oct. 1973	Oct. 1973	87.6%	2.12%	33.5 days	Escudo	Consumer
Estonia †† <sup>42</sup>	Jan. 1992	Feb. 1992	Jan. 1992	87.2%	2.11%	33.6 days	Russian Ruble	Consumer
Angola <sup>43</sup>	Dec. 1994	Jan. 1997	May 1996	84.1%	2.06%	34.5 days	Kwanza	Consumer
Brazil <sup>44</sup>	Dec. 1989	Mar. 1990	Mar. 1990	82.4%	2.02%	35.1 days	Cruzado & Cruzeiro	Consumer
Democratic Republic of Congo <sup>45</sup>	Aug. 1998	Aug. 1998	Aug. 1998	78.5%	1.95%	36.4 days	Franc	Consumer
Poland <sup>46</sup>	Oct. 1989	Jan. 1990	Jan. 1990	77.3%	1.93%	36.8 days	Zloty	Consumer
Armenia †† <sup>47</sup>	Jan. 1992	Feb. 1992	Jan. 1992	73.1%	1.85%	38.4 days	Russian Ruble	Wholesale
Tajikistan <sup>48</sup>	Oct. 1995	Nov. 1995	Nov. 1995	65.2%	1.69%	42.0 days	Tajikistani Ruble	Wholesale
Latvia <sup>49</sup>	Jan. 1992	Jan. 1992	Jan. 1992	64.4%	1.67%	42.4 days	Russian Ruble	Consumer
Turkmenistan †† <sup>50</sup>	Nov. 1995	Jan. 1996	Jan. 1996	62.5%	1.63%	43.4 days	Manat	Consumer
Philippines <sup>51</sup>	Jan. 1944	Dec. 1944	Jan. 1944	60.0%	1.58%	44.9 days	Japanese War Notes	Consumer
Yugoslavia <sup>52</sup>	Sep. 1989	Dec. 1989	Dec. 1989	59.7%	1.57%	45.1 days	Dinar	Consumer
Germany <sup>53</sup>	Jan. 1920	Jan. 1920	Jan. 1920	56.9%	1.51%	46.8 days	Papiermark	Wholesale
Kazakhstan <sup>54</sup>	Nov. 1993	Nov. 1993	Nov. 1993	55.5%	1.48%	47.8 days	Tenge & Russian Ruble	Consumer
Lithuania <sup>55</sup>	Jan. 1992	Jan. 1992	Jan. 1992	54.0%	1.45%	48.8 days	Russian Ruble	Consumer
Belarus <sup>55</sup>	Aug. 1994	Aug. 1994	Aug. 1994	53.4%	1.44%	49.3 days	Belarusian Ruble	Consumer
Taiwan <sup>57</sup>	Feb. 1947	Feb. 1947	Feb. 1947	50.8%	1.38%	51.4 days	Taipei	Wholesale for Taipei

...cont'd on page 14

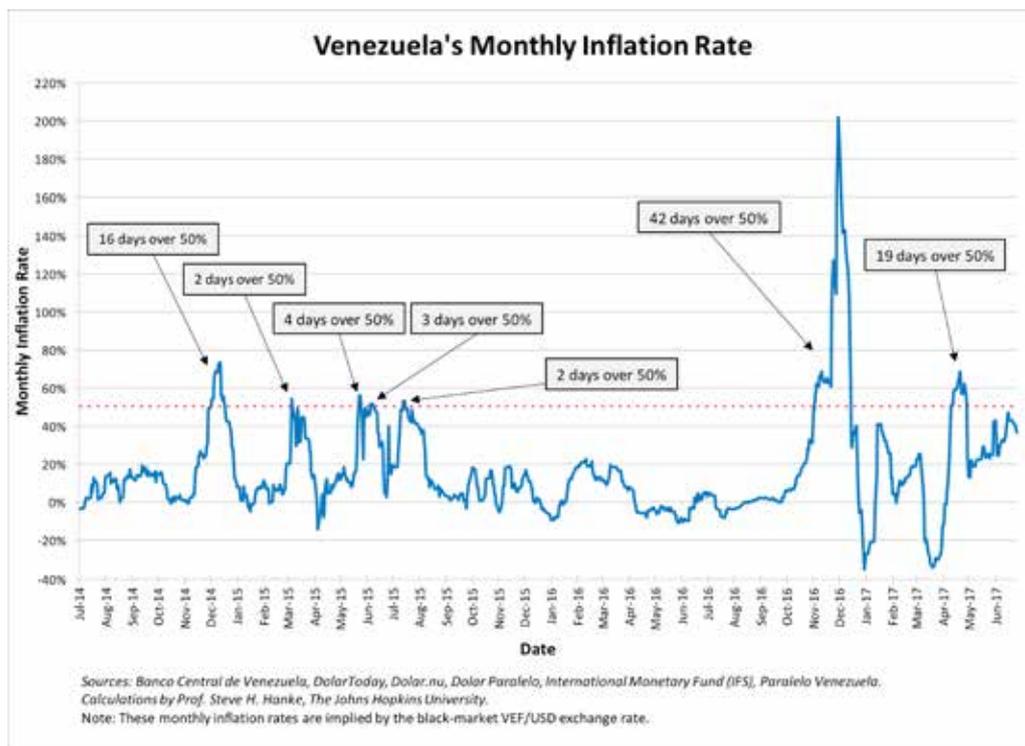
## ANALYSES & PLACEMENTS

### Hyperinflation Usually Produces Hype, An Antidote In One Table

...article by Prof. Steve H. Hanke

Just what are the criteria required for a country to qualify for the hyperinflation designation? An episode of hyperinflation occurs when the monthly inflation rate exceeds 50% for 30 consecutive days. In the case of

Venezuela its monthly inflation rate first exceeded 50% on November 3, 2016 and continued to exceed 50% per month for 42 days, ending on December 14, 2016 (see the chart below).



Venezuela Monthly Inflation Rate

But, just how do we measure inflation in countries that are experiencing elevated inflation rates? In selected countries, including Venezuela, my team at the **Johns Hopkins-Cato Institute Troubled Currencies Project (TCP)** measures monthly and annual inflation rates each day. Unlike many of the numbers tossed around in countries with elevated levels of inflation, our measurements meet academic standards. The TCP measurements are based on changes in black market (*read: free market*) exchange rates. The principle of purchasing power parity (PPP) is used to translate exchange rate changes into estimates of implied inflation rates. When inflation is elevated, this method provides deadily accurate estimates.

Today, Venezuela remains in play. Its socialist economy is imploding and its currency, the bolivar, is collapsing. This gave rise to the world's 57<sup>th</sup> episode of hyperinflation in

late 2016. And in 2017, there was a period in which the monthly inflation rate exceeded 50% for 19 consecutive days. At present, the monthly rate sits at 31%.

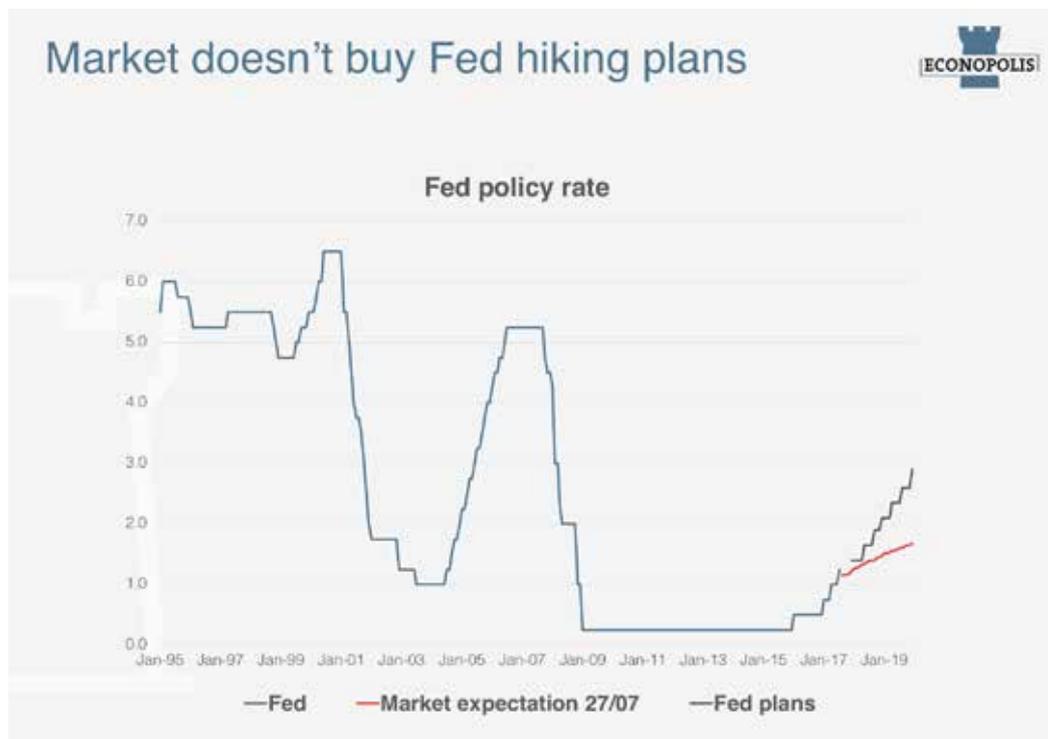
Most of what is reported in the press are not measurements of actual inflation rates. Rather, they are forecasts for Venezuela's inflation that have been made by various international institutions – most notably the International Monetary Fund. These forecasts are nothing more than guestimates – finger-in-the-wind forecasts. They are carved in stone and repeated *ad nauseam* in the financial press. Unfortunately, as with most things in finance, the 95% Rule reigns – 95% of what you read in the financial press is either wrong or irrelevant.

Prof. Steve H. Hanke  
@Steve\_Hanke

## ANALYSES & PLACEMENTS

Insights from ECONOPOLIS, Member of GSCGI

...article by Bart Van Craeynest [econopolisweekly@econopolis.be]



On Tuesday and Wednesday the Fed held its policy meeting, and **like the ECB last week it could have easily skipped this one**. Both central banks apparently didn't want to disturb the holidays for financial markets. The Fed mainly **repeated the positions** its Chair, Janet Yellen, already clarified some weeks ago. The Fed acknowledges that inflation remains low, but still considers the economic recovery sufficiently mature to continue its policy normalization process. The Fed still plans to raise its policy rate further and to start actually reducing its balance sheet 'relatively soon'. This is **more a matter of normalizing monetary policy, than a fight against increasing inflation risks**.

Because inflation remains relatively low, **markets are not convinced** by the rate hiking plans of the Fed. The latter still aims to push up the policy rate to 3% by the end of 2019 (*from its current 1-1.25% range*). Futures markets no longer expect any rate hike this year, and only expect one hike both in 2018 and 2019. As such, markets see the policy rate in the 1.5-1.75% range by the end of 2019. That would be glacier-like speed for the rate hiking cycle, and it would be **hard for the Fed** to surprise on these expectations to the downside (*unless the economic climate deteriorates significantly*).

Meanwhile, **the Fed is ready to actually start reducing its balance sheet 'relatively soon'**, which probably means from the Septem-

ber or October meeting onwards. As the Fed already clarified in June, it would start by reducing the balance sheet by 10 bn dollar a month, which would increase to a cruising speed of 50 bn a month after 12 months. Starting from a current balance sheet of almost 4500 bn dollar (*from a precrisis level of 900 bn*), this would be a very gradual process. As such a move has never been tried, **it remains to be seen how the market will react to this**. That said, early changes in the balance sheet, like the QE-programs and the 2013 tapering, resulted in strong market reactions. **For now the market remains quite relaxed** about the actual reduction of the balance sheet.

The most pronounced recent moves have come in currency markets where **the euro has strengthened almost 13% versus the dollar since early this year**. Markets seem to be focusing on the positive economic outlook for the Eurozone and the increasing probability that the ECB will start to print less money each month. Meanwhile, the important interest rate differential in favour of the dollar and the probability that the Fed will start to actually reduce its balance sheet aren't really having much impact at the moment. **It's unclear how far this dynamic can go**, but Eurozone export companies are already starting to feel the impact of the rapid strengthening of the euro. A change in the **perception** of the economic perspectives in the Eurozone and the US could turn the current trend in the currency.

## LE COIN TECHNIQUE

### Risk Assets could see a Dip in August and it should be bought

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

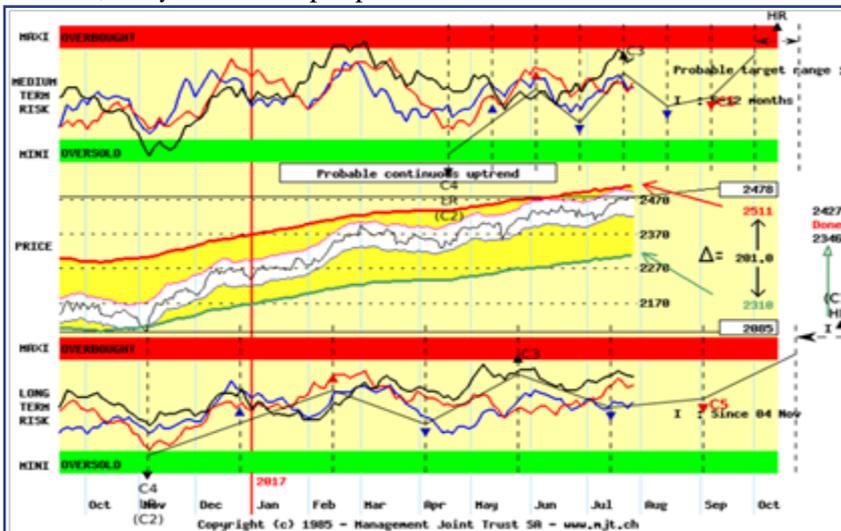


www.mjtsa.com

We expect some consolidation into August for Equities. Indeed, Risk/Reward seems momentarily stretched on the S&P500 Index, while the EuroStoxx 600 could be eyeing a second leg down into August.

Following that, these trends should resume up possibly from late-August/early-September into October.

S&P500, Daily chart or the perspective over the next 2 to 3 months



The Risk/Reward on this Daily graph of the S&P500 is stretched at this stage (Impulsive up targets "done"; right-hand scale) and on our medium oscillators (upper rectangle) an intermediate top is imminent. We would, hence, expect that a consolidation period materializes over the next 2 to 3 weeks into mid August. Following that, the S&P500 index should resume its uptrend towards October, although another retest is still possible towards early September, as shown by both our oscillator series (lower and upper rectangles). The consolidation potential is somewhere between 0.5 and 0.8 times our historical volatility measure "delta", currently at 201.0 (middle rectangle, right-hand side), i.e. between 100 and 160 points.

EuroStoxx 600 - Daily graph or the perspective over the next 2 to 3 months



For more information on our services and methodology, please visit [www.mjtsa.com](http://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.

European Markets have been weaker than US ones since the Euro re-accelerated mid June. On our long term oscillators (lower and upper rectangles), a first bottom was made end of June. We expect a second one to materialize during August. Our medium term oscillators (upper rectangle) indicate a slightly lower low, which would be our preferred scenario for now. It syncs quite well with the 2-3 weeks consolidation period we await on the S&P500. Following that, the EuroStoxx 600 should resume its uptrend. The corrective price potential to the downside we can calculate using our historical volatility measure 'delta', currently @ 39.78 (middle rectangle, right-hand side) is between 372 and 360 (or 0.5 to 0.8 our 'delta' subtracted from the early May top @ 392). This would lead us back to the lows made end of June and possibly 3% lower.

**CONCLUDING REMARKS:** More generally, we expect some consolidation to the downside into August on most risk assets; i.e. a risk-off period that could see Equities correct, the EUR and USD/JPY retrace, while Yields and Commodities could retest the lows they made in June.

From mid August (at the latest end August/early September), we believe risk assets should resume their uptrend possibly in first instance towards October, then into early 2018. Hence, we would view any weakness into August as an opportunity.

## LE COIN TECHNIQUE

### EURO-CHF may be ready for a big Up move

...article de Bruno Estier Strategic Technicals - <http://bruno.estier.net/> - [bruno.estier@bluewin.ch](mailto:bruno.estier@bluewin.ch)

After reviewing the US Dollar Index downtrend a month ago, we would now like to focus on a very small FX market, which is quite important for Switzerland: namely the parity of its currency versus the Euro, called Euro-CHF. The monthly chart below highlights this parity over the past 8 years, its upper panel shows the monthly closing line of the Euro versus the \$US. Is there a correlation between the Euro-CHF and the Euro-\$US? Yes, the Euro-CHF tends to go down, when the Euro is declining versus the \$US. In other words, investors tend to buy Swiss Francs, when they feel the Euro is weakening versus the \$US. Since currencies reflect the relative economic strength between two areas (as perceived by financial markets), the recent appreciation of the Euro versus the \$US could hint that Europe should outperform the U.S. A rising parity of Euro vs. CHF could signal that Switzerland might underperform Europe (economically). For the Swiss export industry, this is good news. The chart clearly displays the gap from 1.20 to 1.11 on Jan. 15, 2015, when the Swiss National Bank stopped buying Euros to hold the 1.20 floor. That event created a big widening of the monthly Bollinger Bands just after the Euro-CHF had been stalling below the lower cloud line of the Ichimoku (in red on the chart) during the last quarter of 2014. At the same time, the Euro-\$US had been moving from 1.35 to 1.15.

From the first quarter of 2015 to the first quarter 2017, the Euro-\$US moved sideways while the Euro-CHF developed a contracting triangle, which is about to be broken as the parity climbs above 1.1100. This level is quite significant as the monthly Bollinger Bands had time to narrow to the point that its upper Band is near

Graph:

EURO-CHF monthly candlestick with Moving Averages 40 months and 20 months, and with Bollinger Bands. The Ichimoku Cloud lines are mapped in red. The black dashed line on the upper panel is representing the Euro \$. On the lower panel are located the monthly MACD and RSI, both pointing up. Source: Stockcharts.com

1.1140, which is also the lower line of the Ichimoku cloud. Contrary to December 2014 when the Ichimoku cloud was very wide (1.25-1.41) and represented a very strong resistance area, the present cloud is much narrower (1.1140-1.1300) and should be a much weaker resistance to overcome. Furthermore, if we take the base of the triangle built between 2015 and 2017 and report that base on the breakout point of 1.1100, we get a theoretical target of 1.34, which is near the previous main horizontal resistance area of 1.3100. This might sound quite unbelievable at the moment, but for a Technical Analyst it is not impossible at all: indeed, the Euro-\$US has been rising recently and Euro-CHF could keep its correlation with it and may well rise above 1.1300 in a near future. And there is plenty of rising momentum, such as the crossing of the MACD, which still has room on the upside before crossing above the zero line and moving into positive territory. This is a small FX market, but a big move is possibly in the making!



## SEC looks to deflate bubble in 'Initial Coin Offerings' by Richard Waters in San Francisco

[...] Regulator warns promoters skirting securities laws by issuing tokens on 'virtual' groups. [...]

[...] US regulators have taken their first shot at deflating the bubble in so-called Initial Coin Offerings, declaring that many of the digital tokens behind the recent mania should fall under the country's securities laws. [...]

[...] The SEC warned that ICO promoters had skirted securities laws by issuing digital tokens on behalf of "virtual" companies, rather than selling traditional securities. Transfers of tokens are recorded in distributed ledgers called blockchains, and buyers pay for the instruments with cryptocurrencies such as bitcoin and ether. [...]

[...] Tim Draper, a venture capitalist who has been one of Silicon Valley's biggest backers of bitcoin and the new wave of ICOs, said most digital tokens were commodities rather than securities, putting them outside the SEC's reach. [...]

Read more: <https://www.ft.com/content/4470a89c-718d-11e7-aca6-c6bd07df1a3c>

Source: *Financial Times* - July 26, 2017

CFB

## Some Bitcoin Backers Are Defecting to Create a Rival Currency by Nathaniel Popper

[...] A group of investors and entrepreneurs, most of them based in Asia, have announced a plan to create what they are calling Bitcoin Cash, starting next week. [...]

[...] The plan would seal a divorce between opponents in a long-simmering feud over what Bitcoin should be — and lead to two competing virtual currencies going by the name of Bitcoin. [...]

[...] Bitcoin Cash could easily dissolve into irrelevance — the level of support for it is still unclear — but the concrete plans to move forward have underscored, once again, how hard it is to govern a decentralized, open-source technology like Bitcoin with no single set of leaders or ownership. [...]

Read more: <https://www.nytimes.com/2017/07/25/business/dealbook/bitcoin-cash-split.html?ref=business>

Source: *The New York Times* - July 25, 2017

CFB

## Bitcoin Options Exchange Wins Approval From CFTC by Gunjan Banerji

[...] New service from LedgerX is the first U.S. federally regulated platform of its kind. The venue will allow traders to place options bets on virtual currencies, which have recently posted some of the wildest swings across global markets. [...]

[...] Traders tired of quiet U.S. markets may soon have something more volatile to bet on: bitcoin options. [...]

[...] The CFTC's approval also represents a divergence to how two U.S. regulatory agencies have treated bitcoin, the largest virtual currency with a market capitalization of about \$45 billion, according to coinmarketcap.com. In March, the Securities and Exchange Commission denied an application for the first exchange-traded fund that would track bitcoin on concerns the virtual currency could be manipulated. [...]

[...] "We're at an inflection point for digital currencies," said Mr. Chou, noting the cryptocurrency market hit \$100 billion this year. "There's no action anywhere else. Bitcoin is the only thing moving quite a bit." [...]

Read more: <https://www.wsj.com/articles/bitcoin-options-exchange-wins-approval-from-cftc-1500935886>

Source: *The Wall Street Journal* - July 24, 2017

CFB

## U.S. Looks to Quantum Science to Beat China in Supercomputing Race by Sara Castellanos

[...] The goal: An exascale system capable of performing one quintillion calculations per second. [...]

[...] By 2021, the U.S. has said it plans to deliver at least one exascale supercomputing system, while China has said it plans to deploy its first system by 2020, the WSJ has previously reported. China currently holds the top two spots in a twice-yearly worldwide ranking of 500 fastest scientific computers, while the U.S. comes in fourth after Switzerland. [...]

[...] Under the new policy, until 15 days. [...]

Read more: <https://blogs.wsj.com/cio/2017/07/25/u-s-looks-to-quantum-science-to-beat-china-in-supercomputing-race/>

Source: *The Wall Street Journal* - July 25, 2017

CFB

**Gold policies: a new era** by *Dr YV Reddy, Former Governor of the Reserve Bank of India*

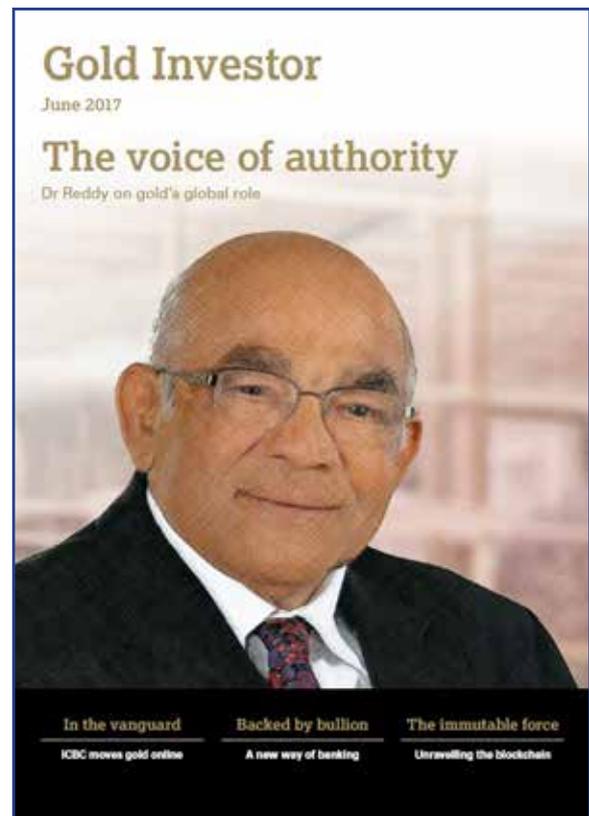
[...] A study by PricewaterhouseCoopers, the global consultancy firm published in October 2013, suggests that the gold industry adds some US\$30 billion to Indian national output, and employs around 2.5 million people. Former governor of the Reserve Bank of India, **Dr YV Reddy** argues that gold's role in the Indian economy should be formally recognised so it can make an even greater contribution to economic growth. [...]

[...] Women are responsible for most of the traditional demand for gold in India. Gold is inherited by women and they are deprived of it only under desperate circumstances. This is particularly important given the absence of property rights for women in most of India. Even where property rights are equal on paper, women cannot in reality exercise them. [...]

[...] I became a public advocate of gold in the mid-1990s.[...]

*Read more:* <http://worldgoldcouncil.newswave.co.uk/invitationflyer/12swzdaw080u4xfkxw91oj6?email=true&i=2&a=6&p=52059836&t=28396739>

*Source: World Gold Council, Gold Investor June 2017* CFB



**India's Nifty 50 breaks above 10,000 for first time** by *Alice Woodhouse*

[...] Telecoms infrastructure company Bharti Infratel was the biggest gainer on the index on Tuesday, up 3.3 per cent, while housing loans company IndiaBulls Housing Finance was up 2.9 per cent. [...]

[...] The index last week rose 2.3 per cent amid a regional rally to record its best week since mid-March when the country's ruling party recorded a huge win in Uttar Pradesh. [...]

[...] The Nifty stands 22 per cent higher for 2017, making it one of the best performing benchmarks in Asia Pacific for the year to date and holding roughly level with Hong Kong's Hang Seng index, which is also up 22 per cent. [...]

*Read more:* <https://www.ft.com/content/e90e3f81-0f41-3c68-9dc0-aa08c7bcf218>

*Source: Financial Times - July 25, 2017* CFB

**Indian regulator suspends issuance of 'masala bonds'** by *Simon Mundy in Mumbai and Kiran Stacey in New Delhi*

[...] India's securities regulator has suspended the issuance of offshore "masala bonds", after strong investment in rupee-denominated debt left foreign holdings pushing up against the legal limit. [...]

[...] Along with still-stronger inflows ... pushed foreign holdings to 92.7 per cent of the authorised limit of Rs2.4tn (\$38bn), imposed under India's capital control regime aimed at maintaining currency stability. Issuance of masala bonds will now be suspended until foreign holdings of rupee-denominated Indian corporate loans fall below 92 per cent of the limit, the Securities and Exchange Board (Sebi) has ordered. [...]

*Read more:* <https://www.ft.com/content/596c9406-6e25-11e7-bfeb-33fe0c5b7eaa>

*Source: Financial Times - July 21, 2017* CFB

**CONSULENTIA 17**  
**MiFID II PRONTI AL CAMBIAMENTO**

Torino

**19 20 settembre 2017**  
CENTRO CONGRESSI LINGOTTO

**Noi siamo pronti...e voi?**

**MEDIA PARTNER**

**LA STAMPA**

**IN PARTNERSHIP CON**

**Festeggia con noi 40 anni di Anasf**

## AGENDA OF GSCGI's MONTHLY CONFERENCES

---

*Pause estivale...*

**Les conférences mensuelles du Groupement reprendront en septembre 2017.**



\* \* \*

Sep. 15, 2017/Geneva — Orateur: *tba*, Banque Pâris Bertrand Sturdza, Membre Partenaire du GSCGI

Oct. 20, 2017/Geneva — Orateur: *tba*

Nov. 17, 2017/Geneva — Orateur: *tba*

\* \* \*

*Réservez ces dates!*

*Les thèmes de Conférence sont communiqués par invitation et sur le site du Groupement — [www.gscgi.ch](http://www.gscgi.ch)  
Non-Membres bienvenus — Inscrivez-vous!*

## LA REUNION MENSUELLE DU GSCGI

*Pause estivale...*

**Les conférences mensuelles du Groupement reprendront en septembre 2017.**



## LA REUNION MENSUELLE DU GSCGI

---

*Pause estivale...*

**Les conférences mensuelles du Groupement reprendront en septembre 2017.**

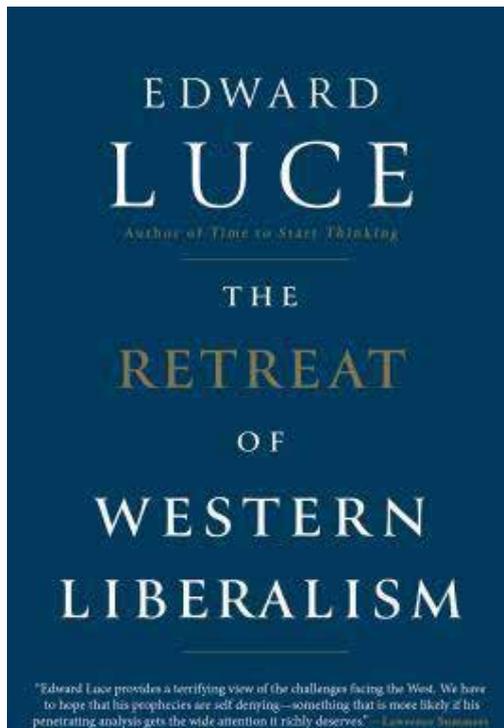


***“We have an agreement in principle.  
The question is, do we all have the same principles?”***

## BOOK REVIEW

### The Retreat of Western Liberalism

by Edward Luce



#### In 'The Retreat of Western Liberalism,' How Democracy Is Defeating Itself

“ In his insightful and harrowing new book, Edward Luce, a columnist for The Financial Times, issues a chilling warning: ‘Western liberal democracy is not yet dead’, he writes, ‘but it is far closer to collapse than we may wish to believe. It is facing its gravest challenge since the Second World War. This time, however, we have conjured up the enemy from within. At home and abroad, America’s best liberal traditions are under assault from its own president. We have put arsonists in charge of the fire brigade.’ ”

Read more: <https://www.nytimes.com/2017/06/19/books/review-retreat-of-western-liberalism-edward-luce.html?mcubz=0>

\* \* \*

#### Trump, Putin, Kim, Xi: given the current lineup, can the ideals of the Enlightenment endure?

“ Authoritarianism is in the ascendant everywhere in the Western world, with Marine Le Pen gaining momentum in France and, of course, Donald Trump becoming president in the United States. But these, Financial Times Washington commentator Luce observes, are symptoms of a greater decline. ”

“ In a trajectory of liberalism that the author traces to the Magna Carta in 1215 and that reigns nearly supreme in 1989 with the fall of the Berlin Wall, the forces of liberty, equality, and fraternity have splintered, while ‘belief in an authoritarian version of national destiny is staging a powerful comeback.’ ”

“ China is not the only challenge. The greater danger to the American middle class, writes the author, is artificial intelligence, a machine-driven global capitalism without much regard for the ‘enlightened self-interest that defined much of postwar America’ until the last election. ”

Read more: <https://www.kirkusreviews.com/book-reviews/edward-luce/the-retreat-of-western-liberalism/>

\* \* \*

#### What Happens When Liberty Fails to Deliver

“ An important caveat: Luce, a highly regarded columnist for The Financial Times, is not using the word ‘liberal’ in its American, partisan sense, but rather in its older sense. Liberalism here means the tradition of liberty and democracy and, by extension, the open, rules-based international economic and political system that has characterized the Western world since 1945, and many more parts of the globe since the fall of the Soviet Union in 1991. ”

“ Luce argues that the ideas and values that organized these societies internally and externally are now under mortal threat. ”

“ As Luce says in this new book, the key problem is ‘the backlash of the West’s middle classes, who are the biggest losers in a global economy’ that has been working for most everyone else. ”

“ He argues that just as economics has been failing to deliver, so has politics. The end of the Cold War ushered in an age of technocracy in which both parties huddled around the center, offering a variety of tax cuts on the one hand and targeted government interventions on the other. ”

“ Referring to the left-wing parties’ move to the center, Luce quotes a scholar, Jan-Werner Müller, who said, ‘The third way turned elections into a mere choice between Coke and Pepsi.’ If economic divisions seemed to narrow, cultural ones have grown, involving issues like immigration, race and religion, over which divisions are stark and compromise is seen as betrayal. The result is two angry teams, unable to trust the other at all, no matter what facts or evidence suggests. ”

Read more: <https://www.nytimes.com/2017/07/25/books/review/the-retreat-of-western-liberalism-edward-luce.html?ribbon-ad-id=3&ref=books/review&r=0>

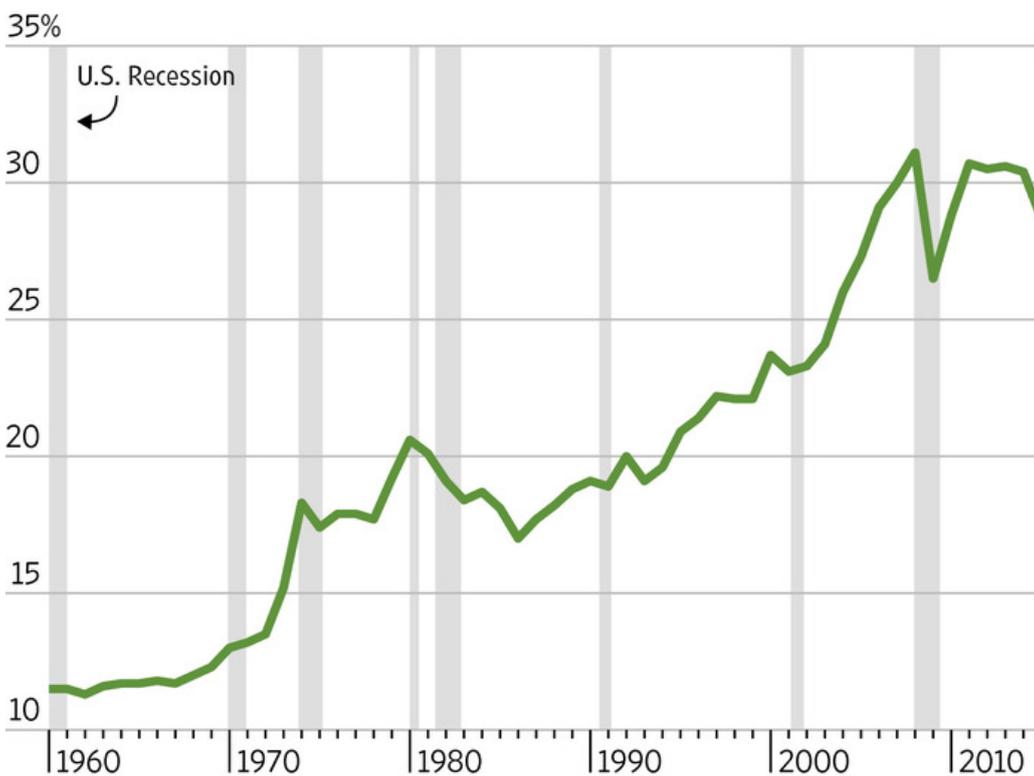
## CLIN D'OEIL À L'HISTOIRE

The return of history might be at hand. Inflation or Deflation?

### Globalization

The globalization of the past four decades brought with it a boom in global trade, but since the 2008 financial crisis trade has suffered as countries begin to look inward.

#### Total annual exports as a percentage of world GDP



Source: Oxford Economics

THE WALL STREET JOURNAL.

Read more: <https://www.wsj.com/articles/globalization-gold-and-the-return-of-history-1495722455>

“The problem for investors is threefold. Even pessimists such as Mr. King accept that a full retreat from globalization is far from certain. If it happens, it could play out quickly, as it did with the Smoot-Hawley tariffs of 1930, or take a long time. And whenever it happens, no one is sure whether a reversal of globalization would lead to **inflation**, as tariffs push up prices and expensive workers replace cheap foreign labor, or to **deflation**, as the economy shrinks. **Inflation and deflation require radically different responses from investors.**”

“The natural reaction from investors is the same as it’s been to political dangers over the past five years: **take no notice of the threat** until it is impossible to ignore, typically when it is just months away, then panic.”



Cosima F. Barone, FINARC SA  
Membre du Conseil du GSCGI,  
[www.finarc.ch](http://www.finarc.ch) -- [c.barone@finarc.ch](mailto:c.barone@finarc.ch)

## 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 D'AOÛT 2017**

**GSCGI — Groupement Suisse des Conseils en Gestion Indépendants**



CIFA INITIAL CONTRIBUTOR

**A GROUP OF SWISS IFAs**

... CARING ABOUT PRINCIPLED PROFESSIONALISM  
AND  
UNBIASED DEDICATION TO CUSTOMERS' NEEDS ...

**Groupement Suisse des Conseils en Gestion Indépendants**

**www.gscgi.ch**

3, rue du Vieux-Collège  
P.O. Box 3255  
1211 Geneva 3

Tel. +41 (0) 22 317 11 22

Fax +41 (0) 22 317 11 77

secretariat@gscgi.ch — wealthgram@gscgi.ch

\*\*\*

*All you need to know about investing and regulatory environment brought to you monthly by...*

**"The IFA's WEALTH GRAM"**

**WEALTH GRAM**  
LA TRIBUNE MENSUELLE  
DES MEMBRES DU GSCGI  
wealthgram@gscgi.ch  
www.gscgi.ch  
Vol. VI  
N° 67 - Août 2017

**U.S. STUDY FINDS**  
*that approximately*  
**One-Third of U.S. Financial Advisors**  
*Currently Use Options*  
**in 20% of Client Portfolios**

**OIC**  
The Options  
Industry Council  
www.optionsindustry.org

Groupement Suisse des Conseils en Gestion Indépendants—www.gscgi.ch

**WEALTH GRAM**  
LA TRIBUNE MENSUELLE  
DES MEMBRES DU GSCGI  
wealthgram@gscgi.ch  
www.gscgi.ch  
Vol. VI  
N° 67 - Août 2017

**LES MARCHÉS BOURSIERS**  
*proches de leur plus haut historique, faut-il vendre?*

Tradez différemment sur IG.com

**IG BANK**

Groupement Suisse des Conseils en Gestion Indépendants—www.gscgi.ch

**WEALTH GRAM**  
LA TRIBUNE MENSUELLE  
DES MEMBRES DU GSCGI  
wealthgram@gscgi.ch  
www.gscgi.ch  
Vol. VI  
N° 67 - Août 2017

**ERADICATING POVERTY**  
*in all its forms and dimensions*

**CIFA**

**CONVENTION OF INDEPENDENT FINANCIAL ADVISORS**  
A Non-Governmental Organization in general consultative status with the  
Economic and Social Council of the United Nations  
www.cifango.org

Groupement Suisse des Conseils en Gestion Indépendants—www.gscgi.ch

**WEALTH GRAM**  
LA TRIBUNE MENSUELLE  
DES MEMBRES DU GSCGI  
wealthgram@gscgi.ch  
www.gscgi.ch  
Vol. VI  
N° 67 - Août 2017

**LE REVERSE CONVERTIBLE:  
UN SUCCÈS PERSISTANT!**

**CORNÈR**

MEMBRE PARTENAIRE DU GSCGI  
www.cornet.ch

Groupement Suisse des Conseils en Gestion Indépendants—www.gscgi.ch