

TRUSTING

The Independent Financial Advisor



www.cifango.org

€35 – N°8 – July/December 2015



Join CIFA's
XIVth International Forum
in Monaco
on May 31-June 3, 2016

7 **Le Courage et la Liberté**
Pierre Christodoulidis

56 **UNITED NATIONS and ECOSOC welcome CIFA's**
contribution for the Post-2015 Development Agenda *Me F. LORIOT*

64 **Les Défaillances du Système Monétaire International:**
Quelles Alternatives? Quelles Solutions? *Arthur COHEN*

98 **Addis Action Agenda for Funding Development:**
Good Intentions, Limited Effects *Stephen B. Young*

128 **FPSB Indonesia - www.fpsbindonesia.net**
Tri Djoko Santoso CFP®



FOLLOW ME

330 KTS
MAXIMUM CRUISING SPEED

1,730 NM
MAXIMUM RANGE

18 MIN 45
TIME TO CLIMB TO 31,000 FT

5 YEARS
CAREFREE EXCLUSIVE
MAINTENANCE PROGRAM.



TBM
900



www.tbm.aero – TEL: (954) 893 - 1414 (AMERICAS) – +33 5 62 41 73 00 (INTERNATIONAL)

TRUSTING

The Independent Financial Advisor

Owner & Publisher

CIFA Foundation
Rue du Vieux Collège 3
P.O. Box 3255
CH - 1211 GENEVA 3
Switzerland
Tel: +41 22 317 11 11
Fax: +41 22 317 11 77
www.cifango.org

Editorial Board (EB)

Pierre Christodoulidis, CIFA's Executive President & President of the EB
Vincent J. Derudder, FECIF's Honorary Chairman
Leong Sze Hian, Former President of Society of Financial Service Professionals
Zoltan Luttenberger, PhD - RFPH, Zoltan Luttenberger SMLLC
Stephen B. Young, Global Executive Director, Caux Round Table

Editor in Chief

Cosima F. Barone, FINARC SA - www.finarc.ch

Contributors to this issue

Cosima F. Barone
Pierre Christodoulidis
Arthur Cohen
Vincent J. Derudder
Tri Djoko Santoso
Jean-Pierre Diserens
Ruth Engo Bamela
Stéphane Fantuz
Steve H. Hanke
Olivier Koller
Afaf Konja
François Lorient
Zoltan Luttenberger PhD
Jan Marejko
Hanifa Mezoui
Jean-Pierre Michellod
Kevin Mudd
Gilles-Guy de Salins
Andreas Suchanek
Leong Sze Hian
Stephen B. Young
Petr Zámečník

Photos & Images

www.fotolia.com
www.cifango.org

Distribution

Franco Rossi, www.privatebanking.com
CIFA, www.cifango.org

CIFA's Partner Federations & Associations

70 across the globe, listed on page 135

Realized in Cooperation with

Caux Round Table
FECIF
GSCGI-SAIFA
Private Banking

C I F A CONVENTION OF INDEPENDENT
FINANCIAL ADVISORS
A Non-Profit Foundation

A Non-Governmental Organization in general consultative status
with the Economic and Social Council of the United Nations



CIFA INITIAL CONTRIBUTOR

GRUPPEMENT SUISSE DES CONSEILS
EN GESTION INDÉPENDANTS, G.S.G.I.
SCHWEIZERISCHE VEREINIGUNG
UNABHÄNGIGER FINANZBERATER, S.V.U.F.
ASSOCIAZIONE SVIZZERA DEI CONSULENTI
FINANZIARI INDIPENDENTI, A.S.C.F.I.
SWISS ASSOCIATION OF INDEPENDENT
FINANCIAL ADVISORS, S.A.I.F.A.



fecif

Fédération Européenne des Conseils et Intermédiaires Financiers

CAUX ROUND TABLE

Moral Capitalism at Work



**Private
BANKING**

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

FROM FOUNDATION TO PRESENT

CIFA, a non-profit Swiss foundation, was setup in Geneva, Switzerland, in December 2001, aiming to become the ideal contact point for financial advisors and wealth managers, as well as legislators and regulators.

With individual investors' needs in mind, CIFA chose to focus on enhancing the basic status (*the very foundations of their independent businesses*) of IFAs around the globe, by promoting the highest professional standards, best-practice rules and ethical rules.

These specific goals have been pursued relentlessly by CIFA, which has the highly impressive ability to approach them from several interesting angles through the intelligent selection of renowned international speakers. Each year, the appropriateness of topics discussed, the excellence of presentations and relative round-table discussions have been remarkable.

By 2007, CIFA had already become an **NGO** (*non-governmental-organization*) in "**special consultative status**" with **UN's ECOSOC**, the United Nations' Economic and Social Council. CIFA attends and speaks at several UN gatherings organized at the initiative of the General Assembly, ECOSOC, UNCTAD, UNITAR, FOSS, etc.

A year later, in 2008, "**THE CHARTER OF INVESTORS' RIGHTS**" (www.cifango.org), developed under the supervision of UN's ECOSOC, was introduced during the CIFA's VIth Forum held in Prague, The Czech Republic. Finally, the basic rights of investors were taken into account in finance!

In February 2015, The **United Nations** reclassified CIFA to the "**general consultative status**" with the **UN-ECOSOC**. As a result, CIFA joined the select UN club of 150 NGOs accredited to interact during UN thematic debates.



CIFA'S INTERNATIONAL FORUMS IN PAST YEARS

Through the years, CIFA Forums were held in Geneva (2003 through 2007), Prague (2008), Paris (2009), Madrid (2010) and Monaco since 2011 to present.

- | | |
|---|--|
| 2003 — WHAT CHALLENGES FOR INDEPENDENT FINANCIAL ADVISERS? | 2011 — ETHICS AND GOVERNANCE IN FINANCIAL MARKETS FINANCIAL SERVICES - Reform or Die? |
| 2004 — REINVENTING TRUST | 2012 — 2012, ELECTION YEAR: WHAT CHALLENGES FOR THE INTERNATIONAL FINANCIAL SYSTEM? Ethics, Politics and Finance |
| 2005 — LET'S PROVOKE A DIALOGUE WITH THE REGULATORS | 2013 — CAN THE WORLD FINANCIAL SYSTEM BE REFORMED? |
| 2006 — LEGISLATION AND REGULATION: REAL PROBLEMS, POOR SOLUTIONS! | 2014 — THE NEW PARADIGM FOR WEALTH MANAGERS Freedom, Regulation, Transparency, Taxes, Rule of Law, Expropriation, Privacy and much more! |
| 2007 — LET'S FACE THE FUTURE! | 2015 — PUBLIC DEBTS & DEFICITS, UNRESTRAINED TAXATION: WHO WILL PAY? |
| 2008 — INVESTOR'S FREEDOM OR CONSUMER'S PROTECTION? | 2016 — EXCESSIVE REGULATION: IS IT REALLY INTENDED TO GUARANTEE ENTREPRENEURIAL FREEDOM AND PROPERTY? |
| 2009 — RECURRING FINANCING JOLTS & CRISES - Advance warning signs of a New Economic World Order | |
| 2010 — FINANCIAL BUBBLES AND REGULATORY BUBBLES | |

EDITORIAL

- 7 Le Courage et la Liberté
Pierre Christodoulidis

CIFA's FORUM 2016

- 8 XIVth International Forum
Monaco, May 31 - June 3, 2016

CIFA's FORUM 2015

- 14 XIIIth International Forum
Monaco, April 22-24, 2015

CIFA's FORUM 2015

- 41 XIIIth International Forum - Associations' Day
Monaco, April 22-24, 2015

CIFA's FORUM 2015

- 53 XIIIth International Forum - Resolutions
Monaco, April 22-24, 2015

CIFA's FORUM 2015

- 54 XIIIth International Forum - White Paper
Monaco, April 22-24, 2015

CIFA's SPECIAL EVENTS

- 56 CIFA - United Nations' ECOSOC - New York City
Me François LORiot
- 64 CIFA - Académie des Sciences morales et politiques, Paris
Arthur Cohen
- 84 Caux Round Table
Sustainable Development and Investors' Rights
Stephen B. Young

UP IN THE NEWS

- 88 Regulatory and Legal Evolution
2015, Une Année Déterminante pour la Gérance de Fortune Indépendante en Suisse, Interview du GSCGI par Jean-Pierre Michellod
- 94 Opinion
Corporate Trust and Responsibility, Prof. Dr. Andreas Suchanek
Financial Advisory Services in the Czech Republic, Petr Zámečník
Addis Action Agenda for Funding Development, Stephen B. Young

INVESTING

- 102 Best Sectors & Best Trends
Investing in the Insurance Sector, Vincent J. Derudder
- 105 Experts' Views
Vive la spéculation, Jan Marejko
- 108 Global Economy and Central Banks
Foundations for Human Sustainability, Steven B. Young
Managing Goals to Sustainable Development ..., Ruth Engo Bamela
Taper Talk, And The \$10 Bill, Steve H. Hanke

TRUSTING

The Independent Financial Advisor



www.cifango.org

€35 - N°8 - July/December 2015



Join CIFA's
XIVth International Forum
in Monaco
on May 31-June 3, 2016

- 7 Le Courage et la Liberté
Pierre Christodoulidis
- 56 UNITED NATIONS and ECOSOC welcome CIFA's
contribution for the Post-2015 Development Agenda *Me F. LORiot*
- 64 Les Défaillances du Système Monétaire International:
Quelles Alternatives? Quelles Solutions? *Arthur COHEN*
- 98 Addis Action Agenda for Funding Development:
Good Intentions, Limited Effects *Stephen B. Young*
- 128 FPSB Indonesia - www.fpsbindonesia.net
*Tri Djoko Santoso, CEP**

INVESTING ...cont'd

- 121 Practical Investing
Stock Market: The Biggest Bang for your buck ever! Zoltan Luttenberger
La transmission d'entreprise ..., Stéphane FANTUZ
- 126 Tax Corner
Que dire des Paradis Fiscaux aujourd'hui? Vincent J. Derudder
Interview réalisée par Olivier Koller

THE LIFE OF ASSOCIATIONS

- 128 Presentation of FPSB Indonesia - www.fpsbindonesia.net
Tri Djoko Santoso
- 130 Events Schedule
ANASF's ConsulenTia16 - Rome 2-3-4 February 2016
FECIF's European Financial Conference - Brussels 10 December 2015
- 132 Building Bridges between professionals
Cyprus as an Investment Funds Hub, Kevin Mudd

- 135 Partner Associations



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"

THE IFA's **Wealth Gram** LA TRIBUNE MENSUELLE DES MEMBRES DU GSCGI
Vol. IV
N°4 - Septembre 2013

**DÉSORDRES OBLIGATAIRES,
DÉSORDRES MONÉTAIRES:
Quelles Options
pour les Investisseurs?**

 **SOCIÉTÉ GÉNÉRALE**
Corporate & Investment Banking

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

THE IFA's **Wealth Gram** LA TRIBUNE MENSUELLE DES MEMBRES DU GSCGI
Vol. IV
N°6 - Octobre 2013

**LES DIFFÉRENTES STRATÉGIES DE HEDGING:
Quelles Possibilités pour les Investisseurs?**

Tradez différemment sur IG.com



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

THE IFA's **Wealth Gram** LA TRIBUNE MENSUELLE DES MEMBRES DU GSCGI
Vol. IV
N°6 - Novembre 2013

**INDEPENDENT ASSET MANAGEMENT
FOR WOMEN
by a woman**

DENISE ELFEN
Gestion de fortune
Asset management

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

THE IFA's **Wealth Gram** LA TRIBUNE MENSUELLE DES MEMBRES DU GSCGI
Vol. IV
N°7 - Décembre 2013

**ASSURANCE CADRE
RESPONSABILITÉ CIVILE
pour les Membres du GSCGI**



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

Le Courage et la Liberté

Ayant, dès les années 80, pris conscience de l'instauration lente mais perceptible d'une culture bancaire, dominée par la cupidité, j'ai tenté, avec certains collègues, d'endiguer cette évolution déshumanisée des métiers de la finance. Dans ces années-là, il ne s'agissait pas encore d'un constat clair mais d'une prémonition, d'une intuition qui s'est confirmée au fil des expériences vécues, lorsque les mercenaires des banques arrivaient en rangs serrés sur les terrains de prospection. Nulle règle du jeu, nulle limite de bienséance, nul frein éthique dans la chasse aux affaires. Cette fièvre de prédation et d'âpreté sans bornes s'est propagée à l'ensemble des activités bancaires, au mépris de toute retenue morale, pourtant essentielle dans cette activité, à savoir "la confiance". Les seuls mobiles qui prévalaient dès les années 90 étaient les profits toujours plus importants annoncés aux actionnaires, les bonus indécents qui en résulteraient pour les prétoires, et la course effrénée au gigantisme.

Tant que le monde bancaire, lien de vie sur le plan social, et par conséquent humain, qui facilite l'échange de prestations entre individus et la création de richesse, continuera à multiplier les produits, il représentera pour l'humanité un nœud de mort. La banque s'est éloignée de sa vocation initiale de dispensateur de crédit et de relai entre acteurs séparés par la distance, comme c'était le cas du temps des banquiers lombards, et s'est muée lentement en une machine incontrôlable et créatrice de produits dénués de substance économique réelle (désignés par le terme de "financiarisation").

Ainsi, je défie quiconque de m'indiquer, laquelle, parmi les banques "mamouths" a rempli son vrai rôle de pourvoyeur de crédits à des nouvelles entreprises (start-ups) à quelques exceptions près.

Peu à peu, un nouveau modèle de management des banques inspiré par Wall Street s'est imposé (et je sais de quoi je parle pour avoir vécu dans les années 70 la banque encore suisse). Il ne visait qu'à la multiplication de produits financiers souvent toxiques et l'accélération phénoménale des transactions de bourse par le trading algorithmique entre de puissants ordinateurs. Ces nouvelles méthodes requièrent beaucoup moins d'efforts tout en laissant des marges inimaginables en comparaison des affaires traditionnelles. Le problème s'est aggravé lorsqu'on a appliqué ces recettes aux financements immobilier et hypothécaire. Suite à une surenchère exponentielle, ceci a fatalement mené le système à une explosion destructrice et criminelle. Pis encore, en 2008, cette frénésie spéculative, déjà très clairement perceptible lors des crises des 'high tech' et des ENRON, n'a jamais été détectée ni freinée à temps par les surveillants étatiques grassement payés. Jamais combattue au bon moment, elle a abouti, par la négligence des prétendus organismes de surveillance étatiques (tels la SEC et consorts) aux crises financières et économiques que traversent l'Union Européenne et les Etats-Unis avec leur lot de destructions collatérales que subissent les citoyens, et que nous subirons encore pour de très longues années.

Tant que le modèle des banques plus grosses que les Etats de par leur dimension internationale, sauvées avec les deniers du contribuable et désignées par le vocable derechef consacré de "TBTF" ne sera pas changé radicalement, il n'y aura pas de rémission.

Le deuxième phénomène qui résulte en partie d'un sentiment de culpabilité ressenti par les superviseurs étatiques consiste à faire l'erreur (sans aller jusqu'à la caricature à laquelle confine le cas Madoff) en partie pour se racheter aux yeux du public,

de tout vouloir consigner et surveiller par des milliers de pages de réglementation et par des systèmes de surveillance intrusive et inquisitrice. Oui mais attention, ce sont les mêmes équipes de directions des banques qui soi-disant imposent aujourd'hui une conformité "plus blanc que blanc" alors qu'hier encore, ils menaient la sarabande des "subprimes", des financements de pays faillis et de démarchage de clientèle indiscriminé. A la lecture de l'excellent article de Ruedi Boggi intitulé "Farewell Old Retainer", qui dit tout avec des mots simples, on aboutit à la conclusion que les institutions bancaires, après avoir dupé leurs clients en leur vendant des produits toxiques se sont muées en agents auxiliaires des gouvernements (auxquels ils doivent leur survie?) et en délatrices des affaires de ceux qu'hier encore elles courtoisaient.

Où donc sont passés les sacro-saints principes de loyauté, de fidélité et de transparence dont les autorités ne cessent de nous rabattre les oreilles?

Jusqu'où ira cette mascarade honteuse?

Jusqu'où ira la destruction de la sphère privée par l'utilisation de nouvelles définitions de la culpabilité que des états faillis, et qui ont manqué à leur devoir de surveillance, adressent aux épargnants?

Quoi de mieux que d'accuser de délit les épargnants et de reporter la responsabilité de l'échec de leur politique économique sur ceux-ci en les assimilant à des criminels?

Parallèlement, on ne constate aucune sanction sérieuse contre les criminels de haut niveau dans la finance, hormis quelques paiements d'amendes, certes coûteuses mais que finalement subit l'actionnaire. Ceci équivaut à dire que ceux qui ont les moyens de "racheter leurs péchés" peuvent poursuivre tranquillement leurs œuvres, comme l'illustre la longue liste d'ententes et

cont'd on next page

EDITORIAL... cont'd

manipulations de plusieurs activités des marchés par les "TBTF".

Qui aura le courage de réformer le monde bancaire? Qui osera relever le défi d'assainir les circuits financiers et relancer ainsi l'initiative entrepreneuriale et la saine compétition entre entreprises productrices de biens et de services réels qui sont à la base d'une économie de croissance?

Chers collègues des associations, vous pourriez jouer ce rôle d'intermédiaire si vous faisiez l'effort de vous fédérer

et de réellement montrer à vos clients que vous êtes une force capable de les défendre contre de tels abus. Pour ma part, après quinze années de contacts et d'efforts bénévoles et non rémunérés, je ne peux que faire, à regret, l'amer constat suivant: vous vous refusez à cet effort (*de dialogue*) qui doit aboutir à la constitution d'un organe représentatif, promu par la CIFA, apte à assumer un rôle clé dans cette mutation capitale de l'économie mondiale, capable de défendre le respect de la sphère privée

du citoyen, tout en combattant la cartellisation de l'activité bancaire.

Je me permets en conclusion de lancer un sérieux avertissement qui s'adresse à tous, professionnels, académiques et directeurs d'associations: **"notre perte de libertés résulte en grande partie de la diminution de la première des conditions de la liberté: le courage"**.

Pierre CHRISTODOULIDIS
Président de la CIFA



XIVth INTERNATIONAL CIFA FORUM

MONACO, May 31-June 3, 2016

EXCESSIVE REGULATION: IS IT REALLY INTENDED TO GUARANTEE ENTREPRENEURIAL FREEDOM AND PROPERTY?



Courage and Freedom

During my whole career as a believer in a new paradigm in finance and banking, I could never find the way to launch a progressive dialog and interaction between the heads of the representative bodies of professional associations.

In the eighties already, I became aware of the slow, but clear, development of a banking culture dominated by greed. Together with some colleagues, I tried to contain the dehumanized evolution of the financial world. In those days, this wasn't a clear observation yet, but a premonition, an intuition that has been confirmed through subsequent experiences, when the bank's soldiers of fortune arrived in close rows for prospecting. They came with no rules, no boundaries or ethics in the hunt for clients. This boundless fever of predation and harshness infested the entire banking environment and destroyed "trust" that essential moral restraint that once linked people in this profession. In the 1990s, it was important for financial institutions' shareholders to get ever increasing profits, for the Praetorians to receive innocently high bonuses, and an unbridled drive for gigantism dominated.

As long as the banking world, i.e., the social (and, therefore, human) bond that facilitates the exchange of services between individuals and is vital for the creation of wealth, will keep multiplying the issuance of financial products, the human dimension of the banker-client relationship will not exist any longer. The banking activity is no longer focused on its original purpose, which is to act as provider of credits, as well as the intermediary between entities far apart, as it was the case at the time of the Lombard bankers. To the contrary, the banking activity has since slowly turned into a resource-consuming machine, creating products devoid of any real economic substance (designated by the term "financialisation").

I would like, then, to challenge anyone to tell me which, among the "mammoth" banks, have truly fulfilled their true role as credit provider to new companies (*start-ups*). Perhaps, only a few.

Slowly, a new model of bank management, inspired by Wall Street, has emerged (and I know what I am talking about as I have lived, in the 1970's, what I consider to be the "true" Swiss bank model experience) only aiming at the proliferation of financial products, often toxic, combined with the phenomenal acceleration of brokerage transactions realized by algorithm-driven trading operations between powerful computers. In comparison with traditional ways of trading, these new techniques require considerably less efforts from bankers whilst generating incredibly high margins.

The problem becomes even worse when those formulas are applied to real estate and mortgage financing. The escalation is exponential, which inevitably leads the system towards destructive and criminal explosion. What happened in 2008 is even worse. The speculative frenzy, although very clearly identifiable during the high-tech and ENRON crises, was neither detected nor stopped on time by the costly State supervision bodies. In the absence of timely action, the negligence of the so-called State oversight bodies (such as the SEC and others) resulted in financial and economic crises spreading across the European Union and the United States, not to mention the collateral damages it has caused to citizens in these regions, which will continue to impact their lives for many decades to come.

As long as the model, producing banks being larger in size than States, which, in case of default and thanks to their international scope, are always being saved with taxpayers' money (therefore, designated as "TBTFs" - Too Big to Fail), is not

radically changed, there will be neither remedy nor progress.

The second phenomenon, partly resulting from a sense of guilt by State supervisors and only to redeem themselves in the public's eyes, is to make the mistake (without reaching the point of caricature as a case like Madoff might inspire) of requiring the recording and monitoring of everything by using intrusive and invasive monitoring systems, as well as through the issuance of thousands of pages of rules and regulations. Well, let's be careful here, since the management teams of banks that are imposing today "cleaner than clean" compliance regulations are the same which yesterday drove the subprime's dance, the re-funding of bankrupt countries and the indiscriminate solicitation of clients. After reading an excellent article by Ruedi Boggi that explains it all in simple terms and which is entitled "Farewell Old Retainer", we can draw the conclusion that the banking institutions, after having fooled their clients by selling them toxic products, have now turned into auxiliary agents of Governments (*instrumental for their survival?*) and into informers for governments of their clients' businesses, the very same that they courted not so long ago.

Then, where are those sacrosanct principles of loyalty, fidelity and transparency that the authorities keep shouting in our ears?

How far will this disgraceful charade go?

Will it go as far as to destroy the private sphere by using new definitions of guilt directed to savers in countries trying to cover up their wrongdoings and the failure to perform their supervisory role?

What's simpler than accusing savers of all crimes, instead of assuming having failed in state policies, and by treating them like criminals?

cont'd on next page

EDITORIAL / EN etc. ... cont'd

At the same time, there have been no serious sanctions impose on high-level criminals within the financial world, or the exception of a few fines here and there, certainly heavy, that at the end of the day are borne anyhow by shareholders. Thus, those who have the financial wherewithal to "redeem their sins" can quietly continue their wrongdoings, as several examples show like the long list of manipulative agreements and market activities of TBTFs.

Who will, then, have the courage to reform the banking world? Who will dare enough to take on the challenge to reform the financial circuits and, thus, revive the entrepreneurial initiative

and the healthy competition between companies, manufacturing goods and services, upon which sound economic growth is based?

Ladies and gentlemen, honorable colleagues from the associations, you could act in this role of intermediaries if only you make the effort to federate yourself and actually show your customers that you are a "force" able to protect their interests. As for me, after fifteen years of «pro-bono» contacts and efforts, regretfully I can only make this sad remark: you refuse to commit to this effort (*of dialogue*) which should lead to the establishment of a highly representative body, initiated by CIFA,

and able to assume a key role in this fundamental change, able as well to defend the respect of the private sphere of citizens, while fighting against the cartelization of the banking activity.

To conclude, I would like to issue a serious warning to all of you, professionals, academia and associations' executives: **"our loss of freedom is largely the result of the weakening of the first conditions of freedom: Courage"**.

Pierre CHRISTODOULIDIS
CIFA's President



Mut und Freiheit

Während meiner ganzen Karriere als jemand, der an neue Paradigmen im Finanz- und Bankwesen glaubte, konnte ich nie einen Weg finden, einen progressiven Dialog und ein gegenseitiges Zusammenwirken zwischen den Leitern der Vertretungen der Berufsverbände zu begünden.

Bereits in den achtziger Jahren wurde ich mir der lang-samen, jedoch klaren dominanten Beeinflussung der Bankenkultur durch Gier bewusst. Gemeinsam mit einigen Kollegen versuchte ich, die entmenslichende Entwicklung der Finanzwelt in Grenzen zu halten. Damals handelte es sich noch nicht um eine klare Beobachtung, sondern um eine Vorahnung, eine Intuition, die durch sich anschließende Erfahrungen bestätigt wurde, als nämlich die Glücks-ritter der Banken in engen Reihen auf der Suche nach neuen Profitquellen eintrafen. Sie kamen ohne Regeln, kannten bei ihrer Jagd nach Kunden keine Grenzen und entbehrten jeglicher Ethik. Dieser grenzenlose Plünderwahn und die Härte befielen die gesamte Bankenlandschaft und zerstörten das «Vertrauen», die grundlegende moralische Zurückhaltung, die die Menschen einst in diesem Beruf verband. In den 90er Jahren war es für die Aktionäre der Finanzinstitute wichtig, ständig steigende Gewinne zu erzielen, für die Prätorianer, unschuldig hohe Boni zu erhalten, wobei alle von einem zügellosen Größenwahn getrieben wurden.

Solange die Bankenwelt, also die soziale (*und deshalb menschliche*) Bindung, die den Austausch von Dienstleistungen

zwischen Individuen erleichtert und die für die Schaffung von Wohlstand unerlässlich ist, die Ausgabe von Finanzprodukten weiterhin vervielfacht, wird die menschliche Dimension einer Bankier-Kunden-Beziehung nicht länger existieren. Der Schwerpunkt der Bankentätigkeit liegt nicht länger auf ihrem ursprünglichen Zweck, d.h. darauf, Kredite anzubieten und zwischen entfernten Entitäten zu vermitteln, wie es noch zu Zeiten der Lombarden-Bankiers der Fall war. Im Gegenteil, die Bankentätigkeit wandelte sich langsam in eine ressourcenverbrauchende Maschinerie um, indem sie Produkte schaffte, denen es an realer wirtschaftlicher Substanz mangelte (*als «Finanzmarkt-Kapitalismus» bezeichnet*).

Ich möchte auch jeden auffordern, mir zu sagen, welche der «Mammut»-Banken ihre wahre Rolle als Kreditgeberin gegenüber neu zu gründenden Unternehmen (*Startups*) wirklich erfüllt hat. Wahrscheinlich nur wenige.

Langsam stieg ein neues Bankenmanagementmodell, von der Wall Street inspiriert, auf (*und ich weiss, worüber ich spreche, da ich den 70ern eine, wie ich sie erachte, «wahre» Schweizer Bankmodellerfahrung gemacht habe*), das ausschliesslich die Vermehrung von – oft toxischen – Finanzprodukten zum Ziel hatte, die mit einer phänomenalen Beschleunigung von Maklertransaktionen verbunden waren und von Algorithmen-getriebenen Handelsgeschäften zwischen leistungsfähigen Computern geschaffen wurden. Im Vergleich zu den traditionellen

cont'd on next page

EDITORIAL / German ... cont'd

Handelsmöglichkeiten erfordern diese neuen Techniken von den Bankiers deutlich weniger Anstrengung, während sie jedoch gleichzeitig für unglaublich hohe Margen sorgen.

Das Problem erweist sich als noch tiefgreifender, wenn diese Formeln auf die Immobilien- und Hypothekenfinanzierung angewendet werden. Die Eskalation ist exponentiell, was das System unweigerlich auf eine zerstörerische und kriminelle Explosion zuführt. Was 2008 geschah, war sogar noch schlimmer. Der spekulative Rausch, auch wenn er während der Hightech- und der ENRON-Krise eindeutig identifizierbar war, wurde von den kostspieligen staatlichen Aufsichtsbehörden weder rechtzeitig erkannt noch gestoppt. In Ermangelung rechtzeitiger Massnahmen führte die Fahrlässigkeit der sogenannten staatlichen Aufsichtsbehörden (wie die SEC und andere) zu finanziellen und wirtschaftlichen Krisen in der gesamten Europäischen Union und den Vereinigten Staaten, ganz zu schweigen von den Kollateralschäden, die sie bei den Bürgern dieser Regionen verursacht hat und die deren Leben weiterhin für viele Jahrzehnte beeinflussen wird.

Solange das Modell, die Schaffung von Banken, die grösser sind als Staaten und die im Falle eines Zahlungsausfalles oder dank ihrer internationalen Ausrichtung stets mit Steuergeldern gerettet werden (*deshalb auch als »TBTFs« – Too Big To Fail [Zu gross, um zu scheitern] bezeichnet*), nicht radikal verändert wird, wird es weder Abhilfe noch Fortschritt geben.

Das zweite Phänomen, das teilweise auf dem Schuldgefühl der staatlichen Aufsichtsbehörden beruht, die sich in den Augen der Öffentlichkeit lediglich reinwaschen wollten, ist der Fehler (*ohne zur Karikatur zu werden, wie der Fall Madoff inspirieren könnte*), die Aufnahme und Überwachung von allem mittels aufdringlicher und invasiver Überwachungssysteme oder mittels der Ausgabe tausender Seiten mit Regeln und Vorschriften zu fordern. Lasst uns an dieser Stelle vorsichtig sein, denn die Führungsteams der Banken, die heute «Saubere als Sauber»-Compliance-Vorschriften auferlegen, sind dieselben, die noch gestern den Subprime-Markt, die Refinanzierung bankrotter Länder und die willkürliche Kundenwerbung ankurbelten. Nach der Lektüre eines ausgezeichneten Artikels von Rudi Boggi, der alles mit einfachen Worten erklärt und den Titel trägt «Farewell Old Retainer», können wir zu dem Schluss kommen, dass die Banken, nachdem sie ihre Kunden durch den Verkauf toxischer Produkte getäuscht haben, sich nunmehr zu Erfüllungsgehilfen der Regierungen (*für ihr Überleben entscheidend?*) und in Informanten für Regierungen über die Geschäfte ihrer Kunden gewandelt haben – genau der Geschäfte, denen sie vor nicht allzu langer Zeit noch gehuldet haben.

Wo sind dann all diese hochheiligen Prinzipien der Loyalität, Treue und Transparenz, die uns die Behörden weiterhin in die Ohren schreien?

Wie weit wird dieses skandalöse Farce gehen?

Wird sie so weit gehen, dass die Privatsphäre dadurch zerstört wird, dass gegenüber Sparern neue Definitionen von Schuld zum Einsatz kommen und die Länder dadurch ihre Fehlverhalten und ihr Scheitern bei der Wahrnehmung ihrer Aufsichtsfunktion vertuschen?

Was ist einfacher, als Sparer Verbrechen anzuklagen und sie wie Verbrecher zu behandeln, anstatt zuzugeben, innerhalb der staatlichen Politik versagt zu haben?

Gleichzeitig wurden gegenüber hochkarätigen Verbrechern innerhalb der Finanzwelt – mit Ausnahme einiger Geldstrafen hier und da, die sicherlich schwerwiegend waren, aber am Ende von den Aktionären gezahlt wurden – keine ernsthaften Sanktionen verhängt. Diejenigen also, die über die finanziellen Mittel verfügen, um sich «von ihren Sünden zu erlösen», können ihre Missetaten in aller Ruhe weiterverfolgen, wie viele Beispiele wie etwa die lange Liste der manipulativen Vereinbarungen der Marktaktivitäten der TBTFs zeigen.

Wer wird dann den Mut haben, die Bankenwelt zu reformieren? Wer wird es wagen, die Herausforderung anzunehmen, die Finanzströme zu reformieren und damit die unternehmerische Initiative und einen gesunden Wettbewerb zwischen Unternehmen, die Waren herstellen und Dienstleistungen anbieten, auf denen sich ein solides Wirtschaftswachstum gründet, zu beleben?

Meine Damen und Herren, sehr geehrte Kolleginnen und Kollegen aus den Verbänden, Sie können in dieser Rolle als Vermittler tätig sein, wenn Sie nur die Anstrengung unternehmen, sich zu verbünden, und Ihren Kunden tatsächlich zeigen, dass Sie die «Kraft» sind, die in der Lage ist, ihre Interessen zu wahren. Was mich anbetrifft, so kann ich nach fünfzehn Jahren «Pro-Bono»-Kontakten und Anstrengungen leider nur diese traurige Bemerkung machen: Sie weigern sich, zu diesen Bemühungen (*des Dialogs*) beizutragen, die zur Errichtung eines von CIFA angeregten hochverantwortungsvollen Gremiums führen sollen, das in der Lage ist, eine Schlüsselrolle in diesem grundlegenden Wandel einzunehmen, und auch in der Lage ist, im Kampf gegen die Kartellbildung der Bankentätigkeit die Privatsphäre der Bürger zu schützen und zu respektieren.

Abschliessend möchte ich Ihnen gegenüber, Fachleuten, Führungskräften aus der Wissenschaft und den Verbänden, eine ersthafte Warnung aussprechen: **«Unser Verlust an Freiheit ist weitgehend das Ergebnis der Schwächung der ersten Bedingung der Freiheit: Mut».**

Pierre CHRISTODOULIDIS
Präsident der CIFA

Смелость и Свобода

Будучи убеждённым сторонником существования новой парадигмы в области финансов и банковского дела, мне не удавалось на протяжении всей моей карьеры запустить эффективный диалог и наладить продуктивное взаимодействие между главами различных профессиональных объединений.

Уже в 1980-ых я стал свидетелем поступательного, но уверенного развития банковской культуры, двигателем которой стала жадность. Вместе с некоторыми моими коллегами я пытался сдерживать всячески лишённую человеческих качеств эволюцию финансового мира. В те дни в воздухе витало предчувствие, которое в последствие было подкреплено опытным путём. А произошло это, когда банкиры начали наступление. Они пришли без каких-либо правил, ограничений или этических границ в вопросах охоты на клиентов. Это бескрайнее чувство хищничества и жестокости охватило всю банковскую отрасль и уничтожило «доверие», которое ранее было своего рода моральным сдерживающим фактором. В 1990-х годах акционеров различных финансовых учреждений интересовало лишь наращивание прибылей, а банкиров – получение высоких бонусов. Таким образом, царило необузданное стремление к гигантомании.

До тех пор пока банковский мир, построенный на связях между людьми, будет штамповать финансовые продукты сомнительного качества, человеческая составляющая в паре банкир-клиент попросту перестанет существовать.

Банковская деятельность более не ориентируется на свои первоначальные цели, т.е. предоставление кредитов и выполнение посреднических услуг между финансовыми субъектами, как это было во времена ломбардских банкиров. Напротив, банковская деятельность с тех самых времён медленно превратилась в ресурсозатратный механизм, производящий финансовые продукты, лишённые какого-либо реального экономического содержания (процесс получил название «финансизация»).

Я бы хотел потому бросить вызов каждому, кто бы смог мне назвать хотя бы один из числа ведущих банков, которые выполняют функцию кредитора для молодых компаний – стартапов. Пожалуй, совсем немногие из них это делают.

Постепенно возникла новая модель менеджмента, вдохновлённая Wall Street (поверьте, я знаю, о чем я говорю, так как я жил в 1970-ые – период «истинной» швейцарской модели развития), и направленная на быстрое увеличение числа банковских продуктов, порой вредоносных, в сочетании с феноменальным ускорением проведения брокерских операций. В сравнении с традиционным методом проведения банковских операций, эта новая модель требовала значительно меньше усилий от банкиров, но в то же время по-прежнему позволяла получать высокие прибыли.

Всё намного усложняется, когда эта модель применяется к сфере недвижимости и ипотеке. Эскалация усиливается в геометрической прогрессии, что в свою очередь, неизбежно ведёт всю систему к разрушительному и преступному взрыву. Как это случилось в 2008 году, или даже ещё хуже. Царившее спекулятивное безумие, которое однако, довольно легко было распознать в период скандала вокруг нефтяной компании ENRON, не было тогда ни обнаружено, ни остановлено дорогостоящими органами государственного надзора. Халатность и отсутствие своевременных действий со стороны так называемых органов госнадзора (например, госкомиссии по ценным бумагам и фондовому рынку США и пр.) привели к волне финансовых и экономических кризисов, охвативших Европейский союз и США. Я не говорю уже об финансовых убытках, которые понесли простые граждане этих стран в результате этих кризисов, последствия которых они будут ощущать ещё не одно десятилетие, прежде чем смогут их вообще преодолеть.

До тех пор, пока данная модель будет производить банки, по своему размеру большие чем некоторые государства, даже в случае невозможности исполнения своих финансовых обязательств они всегда будут спасены деньгами налогоплательщиков благодаря своей величине (существует даже такое понятие "Too Big to Fail", что означает «слишком большие, чтобы обанкротиться»). Поэтому до тех пор, пока данная модель не будет пересмотрена в корне, прогресс не будет достигнут.

Следующий феномен, о котором я хотел бы поговорить, отчасти возник по вине органов госнадзора (хотя в случае со скандалом вокруг Мейдоффа ошибочные

cont'd on next page

EDITORIAL / Russian ... cont'd

действия властей не были столь очевидны). Некоторые из вышеупомянутых органов пытаются казаться невинными в глазах граждан. Феномен заключается в ошибочном стремлении следить за всем, что происходит посредством навязчивых и довольно агрессивных средств мониторинга, а также многостраничных правил и норм. Что ж, давайте будем здесь осторожны, так как команды банковских управленцев, которые навязывают сегодня правила в стиле «чище, чем чистый», те же самые, что буквально ещё вчера руководили ипотечным крахом, рефинансированием обанкротившихся стран и огульным подстрекательством клиентов.

После прочтения превосходной статьи «Прощай, старый слуга» ("Farewell Old Retainer") авторства Руди Богни (Ruedi Bogni), мы можем сделать вывод, что банковские институты, после того, как обманули своих клиентов, продав им бесполезные финансовые продукты, превратились в наёмных агентов и информаторов на службе у правительств (видимо, для выживания). Они предоставляют информацию о бизнесе своих клиентов - как раз том, о котором недавно заботились сами.

Так где же эти священные принципы лояльности, верности и прозрачности, о которых кричат власти?

Как далеко может зайти этот позор?

Будет ли он продолжаться до тех пор, пока частная сфера не будет разрушена новыми обвинениями в адрес вкладчиков в тех странах, которые пытаются утаить свои промахи и неспособность выполнять контрольные функции?

Что может быть проще, чем обвинять вкладчиков во всех бедах и обращаться с ними как с преступниками, вместо того, чтобы признать провал в государственной политике?

В то же время, серьёзные преступники в финансовом мире никогда не получали должного наказания, за исключением пары штрафов, больших, конечно, штрафов, но и они в конце дня ложатся по сути на плечи акционеров. Таким образом, все те, кто располагает финансовыми средствами для того, чтобы «выкупать свои грехи», могут спокойно продолжать свои деяния. На это есть подтверждение из длинного списка

манипулятивных сделок и рыночных игроков в стиле "Too Big to Fail".

Но кто же тогда наберётся смелости, чтобы преобразовать банковский мир? Кто возьмёт на себя ответственность по реформированию финансовых систем с целью возрождения предпринимательской инициативы и здоровой конкуренции между компаниями, производящими товары и услуги?

Дамы и господа, уважаемые коллеги из ассоциаций, вы могли бы выступить в роли посредников, если только вы объедините усилия и покажете своим клиентам, что вы действительно представляете из себя «силу», способную встать на защиту интересов клиента. Что касается меня, то после 15 лет практики, я могу сделать лишь один грустный вывод: вы отказываетесь прилагать какие-либо усилия для налаживания диалога. По инициативе и на базе CIFA (Собрание Независимых Финансовых Консультантов) можно создать репрезентативный комитет, способный взять на себя ведущую роль в этом фундаментальном преобразовании, в противодействии картелизации банковской сферы, а также ответственность по защите и уважению частной сферы граждан.

В завершении я хотел бы предостеречь Вас – профессионалов финансовой сферы: **«потеря нашей свободы в большей степени это результат ослабления первого условия свободы: Уверенности».**

Пьер Христоулидис

Президент Собрания Независимых Финансовых Консультантов



Public Debts, & Deficits, Unrestrained Taxation: Who Will Pay?

Monaco, April 22-24, 2015



CONVENTION OF INDEPENDENT
FINANCIAL ADVISORS

A Non-Profit Foundation

A Non-Governmental Organization in general consultative status
with the Economic and Social Council of the United Nations

XIIIth International CIFA Forum

PUBLIC DEBTS, & DEFICITS, UNRESTRAINED TAXATION, WHO WILL PAY?

22nd-24th April 2015, Monaco, Hôtel Hermitage

Social Network Platinum:



Media Partner Platinum:

Les Echos

Contributing association:



CIFA FORUM 2015

This year again, CIFA's gathering in beautiful Monaco for its annual international Forum attracted a distinguished audience from the five continents.

The main topics debated during the conference were **"Public Debts & Deficits, Unrestrained Taxation:**

Who Will Pay" highlight once more the creative angle from which speakers undertook this year's themes.

Undoubtedly, the main aim was to uncover effective solutions for the current threats to stability and sustainability of the global finance and economy. Time is running short for human kind to find

real solutions to the various challenges it is going to face at the global level. CIFA has been consistent throughout the years, since its foundation 15 years ago in Geneva, in identifying problems and suggesting solutions — additional information on CIFA's milestones can be found on page 4 of the current issue of TRUSTING.

In his opening speech of the 2015 three-day conference, **CIFA's President Mr. Pierre Christodoulidis** said loud and clear how courage and freedom go hand on hand to ensure the latter is not compromised by crises and to prevent the resulting power grab by governments and regulators. Deep go the banking model transformation, dehumanization and greed, whose effects are the proliferation of financial products, often toxic, combined with the phenomenal acceleration of brokerage transactions realized by algorithm-driven trading operations between powerful computers. The model keeps producing banks larger in size than States. In case of default, these "too big to fail" (TBTF) banks are being saved by taxpayers' money, thus letting central banks de-facto grab a fiscal power they never were entrusted with and which is the exclusive prerogative of a State. Wrongdoings and failure to perform their supervisory role can clearly be attributed to the authorities in place. But, if State policies failed, why should savers be accused of all crimes? Destroying the private sphere is not the cure. In conclusion, Pierre Christodoulidis called on all trade associations, members of CIFA, to combine their best ideas and efforts, and to act in concert in order to prevent more destruction of private values and basic principles, as well as to preserve the private sphere from being totally cannibalized. Throughout the three-day conference, these themes have been scrutinized from several angles. The aim was to prevent unintended consequences from severely impacting the social tissue of our economies. Readers might find the full text in the editorial pages (7-French, 8-English, 10-German and 12-Russian) in the current issue of TRUSTING.

An interesting agenda in the first day, which included interventions by high

Pierre Christodoulidis

*CIFA's
Executive Committee
President*



representatives of the United Nations, began with a remarkable text of **H.E. Nassir Abdulaziz AL-NASSER, High Representative of the UN's Alliance of Civilizations - UNAOC**. The speech was delivered by Ms. Hanifa Mezoui. The message focused in particular on *"the bedrocks of the United Nations' development agenda, already embedded in the Millennium Development Goals (MDGs), and reiterated*



in the 2015 Sustainable Development (SDGs) Agenda: partnership with the private sector and the civil society. It is within the framework of global partnership that the impact of an organization like CIFA is fundamental to the ability of the United Nations to support sustainable development. ... The importance of CIFA was just recently recognized by the United Nations when the Economic and Social Council (ECOSOC) agreed to upgrade the status of CIFA from special to 'GENERAL consultative status'. This status allows CIFA to interact directly with the United Nations during thematic debates, a privilege reserved to a handful on non-government organizations." The speech conclusion pointed to how importantly the United Nations and the Alliance of Civilizations are committed to working with CIFA to advance the universal goal of peace and economic prosperity.



Extremely insightful was the intervention of **Mr. Jean CASTELLINI**, Minister of Finance and Economy in the Principality of Monaco, who detailed the attractiveness of the principality to all, including finance. *"I know that 'trust' is a fundamental principle for CIFA, also highlighted by the magazine TRUSTING shown on the back of the conference program. Trust is what exists and maintains the business relationship between independent financial advisers and their clients. Monaco inspires trust with 'sound' public finances."* ...Mr. Castellini said, while debating as well taxation, fiscal transparency and exchange of information, a whole set of international rules and regulations to which Monaco complies fully since 2009, under the firm stewardship of Prince Albert.

The UN round-table, moderated by **Ms. Hanifa MEZOU** (PhD, Senior Advisor Humanitarian Affairs and Civil Society, United Nations' Alliance



of Civilizations 'UNAOC', New York City), focused on managing the transition from Millennium Development Goals to Sustainable Development Goals.

H.E. Ambassador Elshad ISKANDAROV (President, ICYF-DC, Istanbul, Turkey), focused on how the economic and social challenges, which the next generation will be facing particularly in the OIC (Organisation of Islamic Cooperation, the second largest inter-governmental organization after the United Nations which has membership of 57 states spread over four continents) Member States, ideally fit with the overall design of the SDGs development framework.

He defused some widely perceived misconceptions, but also made clear that



youth unemployment, which is only in MENA region standing at 28% against the world's 12%, is a real challenge for the future. We should all be concerned that, while about 100 million predominantly young people in the Middle-East and North Africa, called the MENA region, enter the workforce, only 25 million are expected to get sustainable employment. Other than underlining the limitations of job capacity in these countries, these figures should particularly ring a bell that the current historic migration might only get worse going forward.

"The Forum is addressing one of the most pressing issues of our time. That is the issue of not only securing our future, but the future of many generations to



come. The fundamental question is: can we mortgage the financial, ecological and social future of the succeeding generations?" ...were the first words of **Mr. Navid HANIF** (Director, Office for ECOSOC Support and Coordination, Department of Economic and Social Affairs 'DESA', United Nations), who went on with an extensive description of the need to move from a fixed to a growth mindset, open and altruistic, global and working towards the collective good of people and the planet. We learned about the five "I"s of the SDGs, which are: Inclusion, Integration, Investment, Innovation and Implementation.

The Philosophy of "LACKS" was one of the various topics on which **Ms. Ruth ENGO BAMELA** (President of African Action on AIDS), focused. A full article, available on pages 110-115 of the current issue of TRUSTING, goes into greater detail also about how effectively the AAA community organization aims for behavior



change, to complement what money can do.

Equally insightful and highly informative were the views expressed by **Dr. S. William GUNN** (*International Association for Humanitarian Medicine Brock Chisholm, Geneva, Switzerland*), who mentioned as well the global initiative called Essential Surgical Care (ESC), which can be performed by non-highly-specialized surgeons and



which requires non-highly specialized material and medical equipment. i.e., another way at boosting UN Millennium goals and at auspiciously beginning the Sustainable Millennium.

Me François LORIOT (*President, Bar Association for Inter-Governmental Organizations and Vice-President AIFOMD, UN-MDG Training*) stressed out the uniqueness of the MDGs' concept in the history of Humanity and equally important as the Humanitarian Charter both for the XXth and the XXIst century. If out of 100 million of young



people coming out of university in the Middle-East 80% of them are not able to find an employment, looking at Africa, there are well more than 100 million of people across the continent with no opportunities to look for in a future, the whole context is then propitious for social and economic exclusion, which in turn might lead to civil wars and terrorism. ***"Economic development and job creation have become complex issues which we must urgently address at a time when we attempt to move from MDGs to SDGs"*** ...he said. He then added a sixth "I" to those proposed by Navid Hanif, which is Initiative.

Taxation and automatic exchange of information, a reflexion aimed at preserving the private sphere from being stripped of its most essential asset "Privacy", was covered by international experts. **Prof. Xavier OBERSON**



(*Professor of Swiss and International Law at the University of Geneva, Partner at Oberson Avocats, Geneva Switzerland*), discussed what he called "the battle of models". ***"America succeeded with its unilateral system (FATCA) in developing a world standard now designed by the OECD"*** ...he said, while expressing deep concern about a number of issues (*lack of the legal basis and the proper technological tools*) that might prevent the enforcement of new regulation to be



harmonized at the global level. **Ms. Stephanie JARRETT** (*Partner, Baker & McKenzie, Geneva Switzerland*) expressed deep concerns that, while governments can collect, exchange, and receive information, it is not clear what they are going to do, or not do, with that information in the countries where individuals and entities are tax residents. ***"The uses of this information are a real problem. How to be sure that this highly sensitive information is going to be properly sealed and protected?"*** ...she insisted, while at the same time ringing the warning bell for advisors since their responsibility is to look very carefully at reporting issues and control of information issues, as well as about all the information that can come out from the various countries. ***"The issues for the future are privacy and business confidentiality, not the amount of tax paid"***.

Ambassador Alexis LAUTENBERG (*Chairman of the Swiss Finance Council, Senior Poli-*



cy Advisor at Steptoe & Johnson, Brussels, Belgium) mentioned how the approach to international tax cooperation has been rather eclectic and bottom-up, especially as the OECD blatantly took the coordinating role of defining the rules of the game. Furthermore, there was a change of paradigm, in 2008, when a joint EU-US initiative laid out the basis for launching the G20 at the States' level. **"From that moment on, the approach was maybe misused and became highly political"** ...said Ambassador Lautenberg... as **"there is, of course, a relation between the role of the G20, FATCA and what eventually has been delivered by the OECD as common standards."**



Totally opposed to the overt OECD hegemony in terms of automatic exchange of information was **Mr. Adolfo Enrique LINARES FRANCO** (Partner, Tapia, Linares & Alfaro; President Aegist Asset Advisors Inc.; President Chamber of Commerce, Industries and Agriculture of Panama; Nice Minister of education in 2001-2004), because it is **"a matter of sovereignty. States are sovereign. The economy and taxation are domestic issues."** According to Panama, The OECD is acting in violation of the most basic principles of international law and international standards.

The first day round of discussions were concluded with two more interven-



tions. First, by **Mrs. Amel MERABET**, a young corporate jurist, who discussed the fiscal equity principle and the role of the legal adviser in the new context of fiscal transparency. Such a role is essential, as the financial world faces the challenge of the century.

Lastly, **Matthieu RICARD** (PhD, Humanitarian, Buddhist Monk, Photographer and Author), explained how altruism is totally compatible with modern economic systems. **"After being immersed for thirty years in the study and practice of Buddhism I was involved in research projects in psychology and neuroscience, it became evident to me that "altruism" was the best answer to the big-**

gest challenge of our times: is altruism compatible with the modern economic system? Not only it is compatible, but it is definitely essential and a cardinal value of human life." ...he affirmed right away. He insisted on how wrong it is to run economies based exclusively on the "voice of reason", because it can only lead to wrong conclusions. He then explained how effectively altruism is a multidimensional concept linking the emotional experience to cognitive altruism, wisdom and reason. In other words... **"the voice of reason must be complemented with the voice of "care" in order to come up with economic decisions that are beneficial to the society at large."** ...as he admits being very inspired by the concept called "caring economics" promoted by Dennis Snower, the founder of the Global Economic Symposium (Kiel - Germany), as well as the need to value the fate of others and focus on qualitative growth instead of keeping on continuing this endless growth, endless use of material resources, and so on. **"Undoubtedly, there is an impelling need for a responsible decision-making process and for a caring and responsible economy, where finance is at the service of society and**





not society at the service of finance. It is a great challenge, but deeds by all, such as CIFA's focus on business ethics, are extremely important." ...he stressed, while pointing to the need for cooperation, synergy and interdependence to replace individualistic free-riding and selfishness.

The second day of CIFA's 2015 International Forum was chaired by **Ms. Hafaf KONJA** (Spokesperson for the President of the United Nations General Assembly 68th Session, New York City, USA). Her opening remarks focused on leadership (*executed with moral conviction*) and humanity (*as people*). **"CIFA is a prime example of a leader with conviction because it serves as a gateway for open, honest, informed and responsible discussions. It provokes dialogues that speak of the importance of elements such as human morals and values, compassion and our connectedness just as it does on the largest domestic and global financial issues striking our world today."**

A heated discussion sprung during the first round-table of the day around the assumption that "capitalists could be killing capitalism" between by **William K. BLACK** (Member of the Advisory Board, Associate professors of Economics and Law, University of Missouri, Kansas City, USA) and **Daniel MITCHELL** (Senior Fellow, CATO Institute, Washington, USA), as well as **Roger NIGHTINGALE** (Economist, RDN Associates Ltd. London, UK) and **Marc ROCHE** (Foreign Correspondent in London

for the French weekly magazine *Le Point* and *Economic Specialist*, author of the best-seller' book *"Bank: How Goldman Sachs Rules the World, Outlaw Capitalism, and Banksters"*).

Prof. Black explained the reasons of the highly destructive endemic fraud being present at our most prestigious financial institutions and that **"...liars' loans highlight that the lack of independence in bank's financial adviser capacity is "the" problem leading to massive, incredibly destructive, real world consequences for bank customers. CIFA should put together a major paper on this problem and should begin to honor bank whistle-blowers."** Dan Mitchell first defined capitalism as a "system of voluntary exchange" in a "world of private property". Therefore, fraud and cronyism are not OK within this system. **"Capitalism should not be blamed for the mistake of fraudsters or by the government"**, which led the discussion into ensuring that people who make bad decisions, fraudulent or economic, be punished or allowed to go bankrupt, respectively. Roger Nightingale expressed deep concern about the global economy, probably headed into depression, as central bankers are economists who do not understand economics. **"Even Keynes proved, beyond any conceivable doubt, that fiscal policies are ineffective at curing depression-time problems. We also know that monetary policies, which worked well during non-depression-time, do not work when depression does take hold. All the quantitative easing of the last decades, with ludicrously expansive monetary policies aimed at stimulating the global economy, failed badly."** ...he said while concluding that **"capitalism is being threatened not by capitalists, but by public authorities, governments, regulators and public service people."** Marc Roche's view was even gloomier: **"What is happening across Europe is a revolt of the middle class feeling to**

have suffered the most from the financial crisis. Even worse, people feel that their political leaders are too close to the bankers and to the financial world." **"... Bankers, politicians and regulators share the guilt of the crisis. The problem is that between political soft law and the fact that the brightest minds are not attracted to work in unglamorous regulatory jobs, the situation is even worse nowadays. In France, there are three large banks much less regulated today despite a mountain of available regulation."** Undoubtedly, there is a strong need today to **"stop the politicians from being too close to banking; regulate the banks not more, but better and introduce ethics in business as well as in paying taxes"**.

The economy, bubbles and deflation, were also at the center of the second round-table discussions of the day, to which participated **Michel GIRARDIN** (Founder of MacroGuide, Professor of macrofinance at the University of Geneva, Switzerland), **Markus P. GRIMM** (Managing director, Special Investment situations, Hermes Partners International Ltd, Hong Kong), and **Steve YOUNG** (Global Executive Director, Caux Round Table, St. Paul, Minnesota, USA).

Michel Girardin, on the topic of government spending, fully agreed that there is productive and non-productive government spending. The problem remains that, while debt might keep rising, we need growth to rise much faster than debt. Markus Grimm, trying to inject a sense of optimism, he concentrated on what he knows best: special situations, able to feed higher hopes for growth and investment. He detailed several examples. Yet, he expressed concerns that, in the case of Japan, with population shrinking at the rate of (almost) 1 million per year and very few kids left in families, inheritance taxation could facilitate the government confiscation of private wealth. This could happen also in other economies! Steve Young's insisted that, in order to reverse

the trend, only real growth is the way out. **"Growth in real asset values and growth in actual purchasing power will lead to real wealth creation. Financialization does not create real growth."** About financial intermediaries, and while we need finance and cash that goes hand in hand with a "growth" system, key is to keep **"a sense of moderation, when working with other people's money. Trust is at the basis of a sound system and the concept of being "steward" of wealth you are entrusted with."** Steve concluded that having the norms is vital as well as a system of checks and balances.

The third round-table of the day focused on debt "or" growth, with a question mark. Following expert speakers tackled the challenging question: **Werner EICHHORST** (Directors of Labor Policy Europe, Institute for the Study of Labor 'IZA', Bonn, Germany), **Louise C. BENNETTS** (Executive Director, J.P. Morgan, London, UK), **Aymo BRUNETTI** (Professor of Economics at the University of Bern, Switzerland), and **David CAYLA** (Academic Teacher's/Researcher, University of Anger, France; Member of "les Economistes Atterés").

Werner Eichhorst remained rather concerned about "youth" unemployment, a problem that the EU needs to address in particular in the Mediterranean countries. Although he did not see any direct competition developing between young and older people, the major problem that Europe is facing currently is to ensure a successful transition from education to employment for its younger citizens. Louise Bennetts stressed out that the excessive high levels of public debt create a loss of confidence and trust in the economic system. She was equally concerned that quantitative easing, while reducing the cost of servicing debt, has been a massive transfer of wealth from savers to borrowers, including the State. Therefore, looking forward and the demographic change that will take place even in the United States in the next

two generations, we will have to adapt to a world where we will have to do a lot more with a lot less.

Prof. Aymo Brunetti raised, among others, an important issue about government excessive debt and risk of sover-



eign debt default. In his view, there is an urgent need to establish some international rules dealing with State bankruptcies. The IMF, he suggested, should be put in charge of lending money for the sovereign restructuring and supervising the whole bankruptcy procedure in order to ensure that sovereign defaults would be dealt with orderly. About debt-and-growth, the defining line is between the quality of debt and who takes it on, as well as how debt is transformed into producing growth, according to David Cayla, who said that debt is ultimately always a transaction.

The fourth and final round-table of the day aimed to answer the following question: Western economies against a multi-polar world: which model will prevail? To debate this challenging issue there was **Jean-François di MEGLIO** (Chairman, Asia Centre, Paris France), **Henri STERDYNIAK** (Director of the Economics Department of the Globalization of the French Economic Observatory 'OFCE', Paris France), **Leong SZE HIAN** (Past President, Society of Financial Service professionals, Singapore), and **Steve YOUNG** (Global Executive Director, Caux Round Table, St. Paul, Minnesota, USA).

François di Meglio began with naming the major challenge that global institutions (the World Bank, the Asian Development Bank and the IMF) are facing: AIIB, a formidable yet mysterious tool that China is probably using to build a parallel monetary system. I personally fully agree with him, as China with AIIB might make the whole post-WWII Bretton Woods construction suddenly crumble. It would be quite a formidable change of paradigm in the history of global finance! A heated debate, then, suddenly emerged on the issue of whether or not States can create wealth. Henri Sterdyniak affirmed his belief that, although tomorrow's world will be multi-polar, the U.S. will remain a global power, while Europe is not. **"Europe has no industrial strategy and it is unable to defend its social model as well"** said Mr. Sterdyniak, while admitting that AIIB will raise China in the international arena to the same level of Western powers. Leong Zse Hian praised the Singaporean model where people "trust" their government. Singapore has zero government debt! Moreover, Steve Young made quite clear that, in his opinion, States do not create real wealth. **"In the government end of the continuum you have a high rent extraction by the State... Human beings need material goods. A certain level of wellbeing is necessary for human dignity. Only private property, free market, and private sector create wealth."** ...he said while concluding that the world faces two main challenges: ecological and inequality in wealth and income of people.

Lastly, I strongly encourage reading CIFA's White Paper, which gives more ample details about "all" round-tables and issues debated in Monaco in April 2015.

Cosima F. BARONE
FINARC SA
www.finarc.ch
c.barone@finarc.ch









































MB&F



**HOROLOGICAL MACHINE N°6 RT
'SPACE PIRATE'**

FOR INFORMATION AND RETAILERS
WWW.MBANDF.COM

Associations' Day

CIFA's 2015 International Forum



CHAired BY ZOLTAN LUTTENBERGER, PhD (LEFT) AND VINCENT J. DERUDDER (RIGHT)

Introduction

For the second year in a row, CIFA devoted a full day during the annual forum to its Partner Associations.

VINCENT J. DERUDDER (*FECIF, Fédérations Européenne des Conseils et Intermédiaires Financiers*), concerned that the response of authorities to the crises of the last seven years has been to increase the level of regulation, said that the result has been disastrous. Over 150,000 IFAs entities have disappeared across Europe, between 2007 and today, and a total of 500,000 jobs were lost.

ZOLTAN LUTTENBERGER (*PhD, Hungarian Financial Planning Association*) drew the audience's attention on the need for advisors to draw scenarios for the various potential outcomes of investment portfolios resulting from State leaders' decisions... **"Are intermediaries moving towards the "fee-only" model or the uniform fiduciary model, i.e., advisers working only for the sole interest of customers?"** ...is one of the various themes debated during the Associations' day by expert investment advisors.

Investment Strategies' New Normal

According to **THOMAS ABEL** (*CFP, President of NFPB Network Financial Planner, Berlin, Germany*), David Allison's "four steps" are essential to create a better investment strategy, namely:

- Can you write down your investment strategy as a process?
- Does your investment strategy contain a belief about why investments become over or undervalued? If so, how do you exploit that?
- Will your investment strategy perform well in every market environment? If not, when will it perform the worst?
- Do you have a system in place for measuring the effectiveness of your investment strategy?

These four steps emerged repeatedly during the day's debates.

PETER BROOKE (*Financial Planner and Investment Team Strategist, The Spectrum IFA Group*) firmly believes that our role, as financial advisors, should be not only to give our clients the necessary

information about investments, but also to educate them to understand the information they get, as... **"Giving customers an 'informed choice' is crucial."**

The following are only five basic and essential points our industry needs to focus on in order to rebuild trust:

1. Mandatory status disclosure of intermediary
2. Total cost disclosure of financial product
3. Pure sales or ongoing relationship
4. Free choice of remuneration by the customer
5. Level playing field for all sales channels

...as detailed by **JOHANNES MUSCHIK** (Chairman of AFPA, Austria - Chairman of FECIF, Brussels). Accountability of senior management, when infringements and fraud is uncovered, remains crucial on the road to rebuild trust.

Self-Managed Superannuation Funds

The theme was covered in depth by **ANDREAS SLATTERY** (CEO/MD, SMSF Association, Australia), who explained that the SMSF Association has a clear mission of enabling Australians to take greater control of their own destiny through a sustainable SMSF community. As the Australian Superannuation is approximately \$2 trillion (expected to reach \$7.6 trillion by 2033), SMSFs represents one-third of that pool, or about \$590 billion.

Andreas Slattery explained that Australia has currently a system of light co-regulation as opposed to the light touch regulation in the U.S. and Europe's bank-led regulation. But, Australia's regulation is expected to impact more in the future, as the nation is facing several challenges, such as the efficiency of superannuation funds, tax concessions being reviewed, and the ageing demographics. To conclude, Andreas Slattery proudly affirmed that... **"Australia has a good retirement and draw-down system and the rest of the world should pay close attention to it."**

From Sales to Advice: lessons from UK's RDR

PHIL BILLINGHAM (CFP, Transition Expert, UK) reported that the best advisory businesses have been able to adapt to the increased regulation times without major disruptions, while adding that the commission system is viewed as distorting advice, because the role of advisers is not always clear. However, the cost of investing is too high, although consumers are delighted to pay a fee if they get good advice in return. The challenges for the advisers are: (1) learning to live on

lower fees and commissions, and (2) have a "value proposition" to offer to their clients. In the UK, with the advent of RDR, the number of advisers contracted about 30% in the last five years, but profitability increased along with the perception that the advice given seemed to go up in quality.

In agreement with Phil's point on profitability, as opposed to turnover, **PAUL STANFIELD** (CEO, FEIFA, England), recommended that the industry stop being obsessed about the number of clients rather than focusing on the need for clients to be profitable to the business and the adviser. He encouraged the industry to make a bold move, such as to work with consumers and consumer groups far more closely.

Much less optimistic was **GARRY HEATH** (Editor, *The Heath Report*) who insisted that, within the IFAs market in UK—worth about £6 billion per annum, including 33,000 advisers and involving 120,000 jobs—the FCA, created as anti-commerce, anti-personal provision body considering that the industry cannot be trusted and that commission is dirty, also considers that advisers are not educated to a high enough level as opposed to consumers' loss claims amounting to £223 million per year. After RDR, introduced in the UK to deal with all these problems, however, consumers will have to bear the RDR £360 million cost! Jobs were lost (13,500 advisers have left the industry along a similar number of administrators, leading to an initial job losses of over 25,000) and only 7.2 million get advice leaving 15.8 million consumers without professional advice.

"The FCA has something called 'the consumer panel'. Who do you think are on this panel? Among the 11 consumers on the panel, there are 6 national civil servants (all on high pensions), 5 from the Treasury, two of them are professors of social sciences and two of them have been campaigners on poverty. The number of actual consumers is nil. It is crucially important for us, based on our 'fiduciary duty' role, to act as the agents of clients." ...concluded Garry Heath, while adding, about consumer financial knowledge, that lawyers should stop writing laws. Text laws and financial literacy are too complicate for the average consumer to understand.

Regrettably, said **GILLES-GUY DE SALINS** (Vice-President of ANCDGP, France), **"...most often regulators are not knowledgeable enough about what they attempt to regulate as they stand always several steps back compared to the industry..."** In our world, ignorant IFAs are instantly put on jail, but not regulators!

The biggest problem is that the largest share of the populations is not represented, while the happy few have all the necessary means to efficiently lobby legislative bodies. The intermediary industry has, therefore, failed if the mass does not get the advice they need.

Behavioral Finance

Complexity and widespread confusion lead to wrong decisions, according to **ROBERT VAN BEEK CFP** (*President of FPA Belgium, European Representative of Behaviorgap.eu*), who recognized that, while advisors play a major role in guiding clients to achieve their wishes and goals, changing behavior appears to be challenging for many advisors as well.

HENRY COBBE CFA (*Managing Director, Target Date Fund Expert, Elston Consulting, UK*) asked... **"How can we harness behavioral finance to both democratize investment and improve the investment outcome?"** ...while recognizing that the main challenge for policy makers is to deal with an ageing population not saving enough. However, government efforts to stimulate investment participation through education, choice, information, portfolio construction and risk modeling are good only for some, but not for the majority. Education does not work in trying to get people save more. Furthermore, cash is not good for savings, because you need long-term savings in long-term risk investment solution. Target Date Funds, introduced in the U.S. back in 1993, offer solutions to these challenges. They are easy to own and easy to get. Moreover, the provided managed investment solutions complement the financial planning process.

Speaking about the robot-advising revolution, **PAUL RESNIK** (*Co-Founder, FinaMetrica, Australia*) reminded the audience of the many positive aspects of robots, such as (a) help enabling clients to give their properly informed consent, (b) ensuring that investment strategies recommended to clients are consistent with their risk tolerance, (c) that the risks are understood, and (d) ensuring that the risk in their investment strategies are reflected in the investments selected. According to him, robot-advising leads to a facilitated and strong relationship with customers based on mutual clarity and understanding, as... **"the ambitious advisor sees beyond regulation and understands that TRUST is the key ingredient to future success."**

"Human behavior is applicable to any area of activity and also to financial advising" ...added **RICHARD CROTTY** (*FMI/IIITD QFA APAI, Expectation Management Expert, Ireland*) as the transition from a financial servicing industry towards professional financial advising unveiled the need to manage client expectations. **"Can you read the future? In the financial sector, we feel that we can, but nobody truly knows what the future will be. When advisors say "projections" customers hear "predictions"; "assumptions" create the customer expectation of "anticipations"; the same way, "possibilities" are perceived as "probabilities" and "forecasting" as "facts". There is,**

therefore, a decades' long conditioned thinking that needs to be re-conditioned."

He, then kept on by describing principles (3 Cs) and methods (3 As) that the advisors must apply. The **3 C's principles** are: (1) Create the expectation, if not the clients will make its own assumptions; (2) Control the expectations with continued and proactive communication; and (3) Continue the process with ongoing evaluation and re-balancing.

The **3 A's basic methods** are agreement, assessment and adjustment. **"An advisor will have achieved managing client expectations by keeping the '3 Cs' as key complementary elements of '3 As'. The goal, therefore, will be achieved by adopting the Principles and implementing the Methods."** ...he concluded.

ID theft: a major threat for the coming years

GILLES DUTEIL (*Director of CETFI, Aix-Marseille University, Aix-en-Provence, France*) went to great length in describing the various forms that ID theft crime has developed throughout the last several years.

ID cards, passports, car plates, online ID, bank accounts, credit card, social security ID, are a great source of unlawful gains for fraudsters across the globe. Mr. Duteil presented real examples of ID theft that occurred in recent years.

Such a crime, when corporates and CEOs are involved, may have extremely damaging outcomes. **"ID theft and CEO fraud emerged in France over the last decade, involving officials of large and highly renowned companies. In French it is called "fraude au président" and it is perpetrated as an organized scam with the purpose of fraudulently impersonating a CEO, who can issue orders to his employees to wire important sums of money to third parties. Lastly, criminals may conduct data breaching intrusions into large companies' data systems with the intent of skimming customer credit card details. The cost of a data breach can be enormous. Remediation costs and potential fines could compound with reputation damage and loss of customers' trust, which altogether might impact a company results for years. Actually, some companies never recover after having been hit by a major data breach."** ...Mr. Duteil concluded.

Women in Global Finance

The round table, aimed at exploring whether or not women have a different view on Finance or the Economy, or whether there are special attributes distinguishing female financial advisors, was moderated by **YELENA KHANGA** (*Journalist, Television Moderator and Writer, Moscow and NYC*). Are those successful females

"queen bees"? ...she asked, in questioning whether or not they could be even harder on other females than men in their same position and would not hire female employees.

Some surveys were presented by **VANIA FRANCESCHELLI** (Executive committee Member, ANASF, Italy) and **MARTA GELLOVÁ** (EFPA, Prague, Czech Republic).

Although women are underrepresented in the financial advising industry in Italy, said **VANIA FRANCESCHELLI**, year after year an increasing number of women are working in finance as several mentoring initiatives — within the industry and by the ANASF professional association (*tied-agents*) — have been launched. It will be important, going forward, to increase the awareness about the gender gap, identify and remove obstacles on the road to reaching gender equality.

MARTA GELLOVÁ highlighted that, even within the CIFA Forum audience, the gender gap is dominant. Undoubtedly, we observe that finance remains a male dominated industry in the real world. *"Among the most evident gender stereotypes between females and males, males tend to excel in math, science and engineering, while women's strengths lie in languages and creativity. Men are also more work-career oriented, while women value family first."* ..she added by also encouraging female financial advisors to help younger entrants in the industry with mentoring initiatives.

SUSAN JORDAN (CFP, Transition Expert, UK) estimated that women in finance tend to represent about 10%-15% of the UK industry. Moreover, *"out of the 50 platforms in the industry, only one is led by a woman"* ..she added. *"Trust is still an issue. A survey done by the university shows that 85% of the people engaged with an advisor trusted their advices, while an equal percentage of people not-engaged with an advisor did not trust their advices. Therefore, the issue is to get the latter engaged in the process."*

In the UK, as financial services are still seen as having a "sales" role, the majority of "paraplanners" are actually female, meaning that they have the professional knowledge to step forward and assume fully the role of financial advisers.

In order to make financial services relevant to women, Susan Jordan sees that education and delivery of service are key steps. Financial planning would suit well their natural great dedication and talent to find solutions for clients better than men are able to.

ANDREAS SLATTERY (CEO/MD, SMSF Association, Australia), who came from the farm, a small country town in the south of Australia, and went to university where there were 4 girls and 200 boys in her accounting and tax degree, delivered

how she personally came to join the financial advising industry. A company, with 98 percent of country people as their client base, hired her as she would be the most able to understand the clients' needs.

"In Australia, there is around 15% women participation from an advising point of view. But, in the SMFS area, which is where there are engaged clients and advisors from a range of a diverse background, we got close to 30% women membership." ..she concluded by mentioning as well how a lot of programs in Australia, associations, conferences, and all sorts of initiatives (*awards and scholarships*), are all aimed at getting an increasing number of women interested in the financial industry.

Financial advisors and their associations

Vincent J. Derudder moderated the last round table of the Associations' day, where **DAVID CHARLET** (Chairman, ANACOFI, France), **JOSEP SOLER-ALBERTI** (Chairman, EFPA, Spain), and **LUBOMIR CHRISTOFF** (PhD. ChFc, Member of the Securities Markets Stakeholder Group at ESMA), debated about the need for financial advisors to have their opinions heard by the central regulators.

Professional Associations, beyond their main role to represent effectively their members and their most prevalent interests when debating with the regulatory authorities, could also help them with professional advice and referrals when times become challenging.

IFAs should ask themselves what they can do for their association, added Josep Soler-Alberti, to help them in their main task, which is to elevate the level of financial advice and financial planning by improving professionalism.

The regulatory tsunami (844 pages for the ESMA paper and 140 pages of MiFID2, RDR in the UK and the Dodd-Frank Act in the U.S.) aims at moving from regulating product selling to regulating financial advice.

More detailed information can be found in

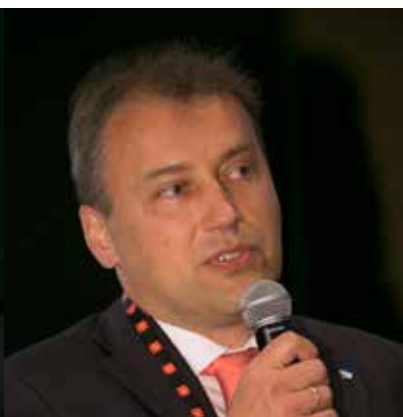
CIFA's White Paper

available for free download on

www.cifango.org

Cosima F. BARONE - FINARC SA
www.finarc.ch / c.barone@finarc.ch



















XIIITH International CIFA Forum

RESOLUTIONS

At the end of the 2015 Forum in Monaco, CIFA's Secretary-General **JEAN-PIERRE DISERENS** addressed the distinguished audience with the following resolutions:

- 1) As the global financial community approaches the 7th anniversary of the 2008 collapse of credit markets, several worrisome disappointments are apparent...
 - a. Too many systemic institutions have lost sight of their primary responsibilities to customers, investors and owners of capital, productive enterprises, communities and prudent sustainability of economic growth.
 - b. The cause of low growth lies with human error, in both public and private sectors and in the crony partnerships among elite firms and political leaders, in failing to meet stewardship standards of investment in the real economy.
 - c. A strategy of deflation, debt accumulation, and liquidity creation has not worked and will not work.
 - d. Public policies of restoring growth both at national and global levels through expansion of cash liquidity have failed.
 - e. Neither financial firms, nor governments and central banks have new and different strategies and recommendations for stimulating real growth.
- 2) Thus, prospects for successful implementation of the proposed UN global goals for sustainable development have been compromised. The growth needed to fund such implementation efforts in not on the horizon of global economic and financial endeavors.
- 3) Systemic efforts are needed to build equity capital to offset the levels of debt and "fiat currency" liquidity injected into the global financial system as a remedial response to the 2008 collapse of credit markets. Such accumulation of equity will contribute to the expansion of SME's, employment, and net assets of the middle and working classes, including the working poor, if designed with sophistication and compassion. IFAs can provide leadership in advising the working poor and middle classes in financial literacy and the accumulation of personal and family equity investments over time, contributing to a better financial equilibrium in global society. The role of IFAs is to serve as wealth professionals for all social sectors and, by so doing, improve economic outcomes across the board.
- 4) Too much emphasis has been placed on public efforts to initiate robust growth, leading to counterproductive intrusive micro-management of private initiatives.
- 5) To counter the bias now supported short-sighted public leveraging of debt and private rent extraction from financial markets through trading, a culture of moral excellence where concern for the common good is marked by its nobility and its insistence on stewardship norms is needed. Incentives are needed to encourage both government officials and private financiers to listen more to the better angels sitting in judgment of their actions than to temptations leading to repudiation of the common good in favor of private gains.
- 6) Public policy must emphasize growth of real investment over the buying and selling of contract rights in financial markets.
- 7) A code of conduct is needed for financial intermediaries.
- 8) CIFA will recognize and applaud those in financial markets who in exemplary fashion contribute to robust and fair economic growth.
- 9) CIFA calls for the creation of a new, non-profit, rating agency to offset misguided nominal, short-term pricing of financial assets that does not embody long-term drivers of real economic growth.

C I F A CONVENTION OF INDEPENDENT
FINANCIAL ADVISORS
A Non-Profit Foundation

A Non-Governmental Organization in general consultative status
with the Economic and Social Council of the United Nations

White paper

XIIIth International CIFA Forum

April 22-24, 2015 – Monaco

Public Debts & Deficits, Unrestrained Taxation: Who Will Pay?

Report of round tables and debates

www.cifango.org

TO BREAK THE RULES,
YOU MUST FIRST MASTER
THEM.

THE VALLÉE DE JOUX. FOR MILLENNIA A HARSH,
UNYIELDING ENVIRONMENT; AND SINCE 1875 THE
HOME OF AUDEMARS PIGUET, IN THE VILLAGE OF LE
BRASSUS. THE EARLY WATCHMAKERS WERE
SHAPED HERE, IN AWE OF THE FORCE OF NATURE
YET DRIVEN TO MASTER ITS MYSTERIES THROUGH
THE COMPLEX MECHANICS OF THEIR CRAFT. STILL
TODAY THIS PIONEERING SPIRIT INSPIRES US TO
CONSTANTLY CHALLENGE THE CONVENTIONS OF
FINE WATCHMAKING.



ROYAL OAK
OFFSHORE
IN PINK GOLD.
CHRONOGRAPH.

AUDEMARS PIGUET
Le Brassus

UNITED NATIONS and ECOSOC welcome CIFA's contribution for the Post-2015 Development Agenda

By Me François LORIoT

MAJOR CHALLENGES FACING THE WORLD FINANCIAL COMMUNITY, INVESTORS AND THEIR ADVISORS.

BACKGROUND

On 25-27 September 2015 will be convened at the United Nations in New York a world Summit where more than 150 of its 193 Heads of State and Governments are expected to endorse the 17 new **Sustainable Development Goals** (SDGs) with their 169 new **Targets**. These SDGs would replace during the next 15 years the 8 **Millennium Development Goals** (MDGs with their 21 targets adopted in 2001). This upcoming September 2015 landmark Summit on SDGs in New York will be followed in early December 2015 by the Paris Summit on **Climate Change** (COP21), aiming to achieve progress on key climate and environmental priorities. As will be explained below, these 2 Summits have significant impact for the investment advisors community, as they will involve public expenditures of well over **\$170 trillions** in the next decade.

CIFA's INVOLVEMENT IN SDGs

Since 2012, in preparation for these United Nations Summits, CIFA had actively been promoting an increased participation of the private and financial sectors in the new design, deci-

sion-making and oversight of the 17 **Sustainable Development Goals** (SDG), which are expected to replace the 8 MDGs in January 2016.

In December 2013, CIFA officials contributed with FOSS member-States to an exchange of views on *"A private sector perspective on the UN Post-2015 Development Agenda, global partnerships and innovative financing"*. The United Nations' **Forum of Small States** (FOSS) is an influential UN coalition regrouping 112 member-States from all regions of the globe. This exchange of views on private sector partnerships with the UN/FOSS was followed by CIFA's contribution to a significant side event during the April 2014 **Joint ECOSOC-GA Forum on the SDGs** in New York where CIFA officials and key business personalities discussed their future involvement in SDGs, together with the UN ECOSOC officials, with UNDESA and UN Global Compact representatives. Likewise, in August 2014, CIFA's officials participated to exchanges of views on the future SDGs at the **UN/Alliance of Civilizations' 6th Global Forum** held in August 2014, in Indonesia. In January-February 2015, during its **"General Status"** presentation to



Me François Lorient

the ECOSOC Committee on NGOs, CIFA representatives renewed their concerns and interest to encourage and promote a more significant contribution of the private and financial sectors in the SDG design and on their future operations. On 1 June 2015, in its Statement on SDGs submitted at the ECOSOC High Level Segment & annual ministerial review, CIFA had recommended *"that civil society and the private sector remain vigilant on budgetary discipline, accountability and transparency in national and global fiscal and taxation policies. This*

will avoid repetitive economic crisis which compromise world growth and progress, as well as the Sustainable Development Goals implementation”.

CIFA'S CONTRIBUTION AT ECOSOC

In July 2015, at the request of the UN General Assembly, it was decided that ECOSOC would focus its annual theme and debate on **“Managing the transition between MDGs and SDGs”**, in preparation for the upcoming 25-27 September 2015 General Assembly Summit dedicated to SDGs. Before the September 2015 GA Summit was planned an earlier UN Conference in Addis on **Finance For Development (FFD)** which was essentially meant to identify the required financial resources for the Post-2015 UN Development Agenda and its SDGs.

For its July 2015 ECOSOC venue, all stakeholders including CIFA were invited to contribute their views, and CIFA therefore organized on 8 July 2015, within the scope of ECOSOC deliberations in New York, a side-event to renew its concerns and commitment for an increased participation of the private and financial sectors in the SDG decision-making and operations. In July 2015, the ECOSOC High Level Segment (HLS) and its High Level Political Forum (HLPF) addressed the theme of sustainable development, within the context of the **“transition between MDGs and SDGs”**, and of the required financial resources.

CIFA's ROUND-TABLE OF EXPERTS

At the CIFA round-table discussion of 8 July 2015 in New York, Mr. Jean Pierre Diserens, Secretary General of CIFA, warmly congratulated Mr. Oh Joon for his recent election as ECOSOC president, and for its acknowledgment of CIFA's contribution. Mr. Diserens stated: *“At CIFA, we are committed to achieving the Goals of the United Nations, promoting global peace, secu-*

urity and creation of wealth, as well as the Millennium Development Goals; CIFA promotes the idea of investor-friendly economic environment where MDGs and SDGs can be achieved through job creation, especially for the young generations, in a context which will foster more wealth for all the community”.

Mr. Oh Joon congratulated CIFA for its ECOSOC side-event initiative, as well as for its patient and persistent efforts to involve the worldwide financial advisors community in the future SDGs and UN Post 2015 Development Agenda. Mr. Oh Joon expressed the view that ECOSOC must tackle emerging and pressing issues, such as **inequality**, which will become his priority: *“In countries striving to eradicate poverty, inequalities of incomes, opportunities and access to services are closely linked. Yet inequality exists in all countries, developing and developed, and it continues to grow”.*

Mr. Oh Joon noted that the past 15-year of MDG experience had demonstrated a clear need to involve more closely the private and financial sectors, together with NGOs and civil society, and that he would promote this view during his upcoming ECOSOC presidency. Mr. Oh Joon emphasized that stronger review mechanisms will exist with SDGs and he outlined SDG#16 on access to justice which will promote the rule of law and good governance for all, including for investors. He also referred to SDG #17, which is an extension of MDG#8, and which was added specifically to help implement and revitalize **“global partnerships for sustainable development”**.

Mr. Navid Hanif, director of the UN Office for ECOSOC Support and Coordination underlined the importance of the role played by CIFA in promoting an increased contribution of the private and financial sectors in the UN decision-making concerning SDGs operations. Mr. Hanif expressed the view that the transition between MDGs and SDGs *“requires a major shift in the way we think, live and plan our lives. It requires a change of mind set.*



We have to move from fixed to a growth mindset. A mindset that is open and altruistic. A mindset that is global”. He added in reference to SDG#10: *“Inequality within and among countries is shaking the foundations of our societies”, and must be urgently addressed.*

In view of the trillion dollars required each year for the new SDGs, Mr. Hanif pointed out that only with and through a major involvement of the private sector can they become a reality, and that one of his main UNDESA roles will be able to encourage and develop such private sector participation.

Mr. Eugeny Velikhof, President of the **Association Internationale des Conseils Économiques et Sociaux et Institutions Similaires (AICESIS)** underlined the role played by its 75 national ECOSOCs operating in 5 regions of the world which, for the last 15 years, have actively supported the MDGs and the UN Development Agenda. In Mr. Velikhof's view, the private sector and CSO/NGO involvement will now become even more essential for the success of the new SDGs, and he gave as an example the role played by the **Civic Chamber of the Russian Federation** whose board is elected by NGOs.



Mr. Velikhof was quite appreciative that the new SDG program will include 3 fundamental principles: (1) inclusion, (2) sustainability and (3) resilience to crisis. In his view, the new SDG will also require good governance and genuine participative democracy.

Ms. Jennifer de Laurentis, Secretary of the ECOSOC for the last 10 years, pointed to the importance of involving more closely civil society organizations in the work of ECOSOC. In her experience with ECOSOC, she expressed the view that CSO/NGO participation will become even more important for SDG success, in light of the successful MDG experience with CSO from various countries. In her view, without a more extensive private sector and CSO involvement, the ambitious new 17 SDGs, their 169 targets and the Post-2015 Development Agenda will be difficult to achieve within the 2030 horizon. A special effort must therefore be undertaken by member-States to mobilize all stakeholders, and their private sector in particular.

Ms. Melissa Powell, of the UN Global Compact (UNGC), described as evidence of the important role and con-

tribution of the private sector in MDGs, the active role played by UNGC corporate members during the last 15 years in support of the UN objectives, MDGs and programs. She congratulated CIFA for its efforts in this respect and encouraged the UN member-States to marshal further support from their national CSO and private sector in order to achieve the SDG realization, within the 2030 time frame.

Mr. Steve Young, Executive Director of the Caux Round Table, proposed a closer linkage between the proposed SDGs and the CIFA charter for investor's rights. In his view, the private sector's SDG involvement should rely on a higher level of spiritual refinement leading to a new moral capitalism (see *Mr. Young's TRUSTING feature presentation*).

Me François LORIOT, human rights attorney at BAIGO, praised the introduction of the new SDG #16 on access to justice and social inclusion, a basic feature which was sorely missing from the initial 8 MDGs in 2001. In his view, the new SDG#16 is essential to promote human rights and the rule of law for all citizens, including protection for the property and assets of investors who are willing to invest in the UN Post-2015 Development Agenda. However, in his view, the proposed Targets to achieve this new SDG#17 still need to be clarified, and their "Indicators" are still unknown.

Dr. Hanifa Mezoui, AICESIS' representative at the ECOSOC, explained how AICESIS has always actively encouraged local and national involvement of their civil society organizations, including NGOs, as well as private sectors, such as in its 6 Regional Round Tables organized to support, educate and train CSO/NGOs on the MDGs from 2005 to 2008. Dr. Mezoui invited the contribution of other participants to the CIFA Round-table, including Mr. Vi-

taly Chumakov of the Civic Chamber of the Russian Federation, of Mr Francisco Vanni CEO at CITI Holdings, of Dr Poomjai Nacaskul from the Siam Commercial Bank. These speakers reiterated CIFA's views on the important role which the private and financial sectors must assume in the implementation and achievement of the new SDGs. Ms Afaf Konja, spokesperson of the 67th UN General Assembly offered concluding remarks on private sector partnerships. ECOSOC vice-president Oh Joon warmly thanked CIFA for holding this important exchange of views, and promised that he would relay these views during the oncoming UN Conference on *Finance For Development* in Addis (FFD), as well as during his presidency of the ECOSOC in his 2015-2016 term of office.

Follow Up Conference in Addis on Finance for Development (FFD)

On 13 July 2015, following the above ECOSOC High Level Political Forum (HLPF) and side-event discussions held in New York, the ECOSOC president issued an official Letter and Summary Report intended for member-States participating to the Addis Conference on Finance for Development (FFD). In his report to FFD in Addis, Mr. Oh Joon emphasized the important role which the private and financial sectors could contribute in the UN Post-2015 Development Agenda, including in achieving the new SDGs. This ECOSOC report constituted a clear recognition of CIFA's persistent advocacy and views for a more significant private sector role in SDG decision-making, in contrast with the private sector's weak presence during the 15-year of MDGs. As clearly stated in the ECOSOC president's report to the FFD participants, in Addis:

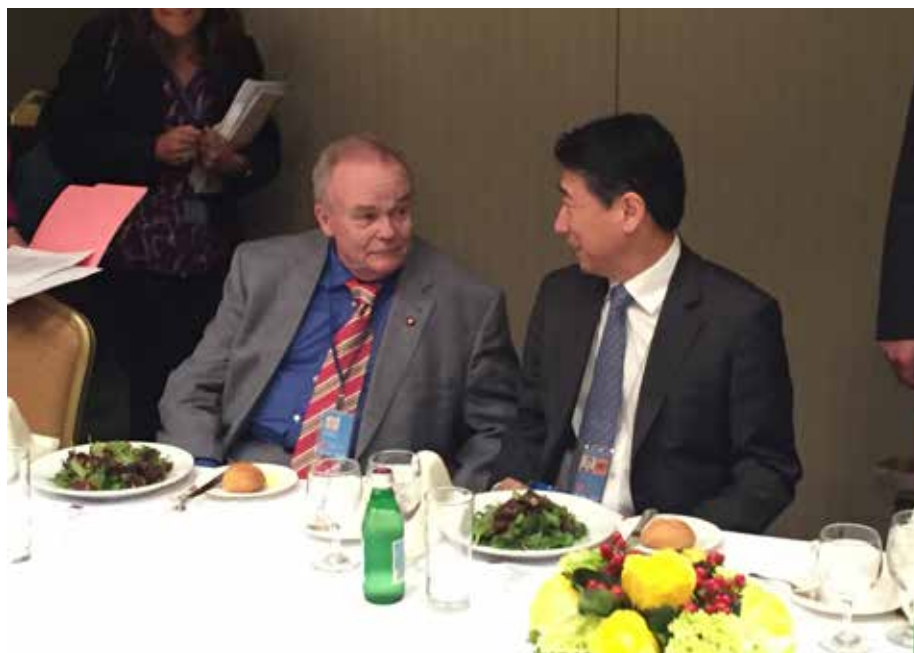
"Implementing this transformative agenda will be impossible without engaging multiple stake-

holders... The involvement of civil society at all levels needs to be consistently strong. The HLPF can play a role in this regard. ...Rallying business to implement the post-2015 agenda will be indispensable. This will encourage long-term investments that will yield investment returns as well as ensure broad-based socio-economic benefits and engender positive societal changes. Regulations, safeguards and the rule of law are needed. (...) Partnerships were repeatedly mentioned as important elements for the implementation of the post-2015 development agenda...ECOSOC and its Partnership Forum should provide inputs for HLPF.(...) In particular, young people and citizens in general should be empowered to own the development agenda and be part of the change that is urgently required."

Hence, CIFA past contributions to the UN debates on SDGs and partnerships are well reflected in the ECOSOC president's 13 July 2015 Letter and Report which were submitted to the *UN Conference on Finance for Development* (FFD), held in Addis, from 13 to 16 July 2015.

13-16 July 2015: UN Conference on Finance for Development in Addis (FFD)

The purpose of this 3rd FFD was to assess progress made in implementing the Monterrey Consensus and the Doha Declaration, as well as to clarify the financing for development process, including for the new SDGs and Post-2015 UN Development Agenda. Unfortunately, the FFD Conference was not held at a highest level of officials as it attracted only few heads of States and governments despite the important items on its agenda. During the FFD in Addis, on 14 July 2015, was held a work session of ECOSOC's *International Business Forum* which attracted speakers on investment sustainability in developing countries, on private sector investments and unlocking investor's capital for infrastructure financing.



But, the 2 main issues addressed at the Conference were the creation of a new **global tax body** (with the potential participation of all UN member states), and the **identification of new funding sources** required for the UN Post 2015 Development Agenda, including for the new SDGs..

Resistance by OECD countries to a new global tax body

The main source of SDG funding proposed by lesser developed countries (LDC) who were represented by the Group of 77 and China relied on increased taxation and on stronger public finance which would help build a comprehensive social protection net worldwide with universal access to quality social services. It was argued that with the creation of a new **"global tax body"** illicit financial flows would be eliminated, as well as tax avoidance by multinational corporations and, as a result, it would increase funding for the global infrastructural LDC gap estimated annually at \$1.5 trillion. Following

tense discussions and the objections of many delegates from richer countries (US, Japan, Australia, Canada, etc.), the creation of this new "UN tax body" was rejected, but with a consensus reached to strengthen the existing UN tax expert committee which, in the future, would include a larger and more **"equitable"** representation of LDCs.

Footing the \$1,5 trillion annual SDG bill: donor countries or the taxpayers or private sector?

At the Addis Conference a very conservative cost estimates by the UN to implement the new SDGs was submitted by the UN at the level of \$172 trillion for the next 15 years, or at least \$11,5 trillion of fresh money yearly. (*But the actual costs estimated by others were at a much higher level*). Neither the IMF, nor the World Bank offered independently audited figures of their own on the actual costs of the new SDGs.

In Addis, no fresh money was put on the table and no hard cash committed

yet by major donor countries under their 0.7% budgetary rule. Instead, with the rejection of the new "global tax body", with the Greek debt crisis in perspective, with China's economic slowdown, the migrant crisis draining European budgets, civil wars in Africa, Libya and Syria, the FFD participants in Addis were unable to reach any genuine "consensus" on how and where to raise the required fresh funding for the SDGs amounting to \$172 trillion or more, including for the UN Post-2015 Development Agenda.

The Private Sector left holding the SDG bag?

At the conclusion of the FFD Conference, confronted with the absence of consensus on how to fund the new SDGs, a last minute twist was concocted whereby each country *"would own its own development policy"* through an *"increased role of the private sector in sustainable development"*. Hence, the final draft accord reads *"Each country has primary responsibility for*

its own economic and social development, and the role of national policies and development strategies cannot be overemphasized". To a certain extent, this approach is a setback and abdication on the traditional coordination role which the UN has always been expected to play, with a clear worldwide leadership role in development and on humanitarian issues. .

Future impact of SDGs on financial investments

The inconclusive outcome of the Addis FFD Conference on funding the SDGs is now in the hands of the United Nations' 193 member-States, in preparation for their 25-27 September 2015 Summit in New York, followed by the December COP 21 in Paris on Climate Change. The ambitious increase from 8 MDGs to 17 SDGs, together with at least 169 targets remains uncertain, in the absence of clear funding sources. This funding problem is aggravated by the competing funding ambitions for the COP21 *Summit on Climate*

Change in Paris, scheduled for 30 November to 11 December 2015, which aims to introduce new levies and taxes based on carbon consumption. Overall, the member-States now appear to retreat from some of their earlier commitments made at the Monterrey and Doha summits. For the time being, it appears that OECD countries intend to hold to their strict budgetary discipline, and the FFD final statement addressed to UN member-States indicates that donor countries will instead attempt to transfer some of their ODA responsibilities to the private sector, in order to promote more public-private partnerships in LDCs and more private sector initiatives in LDCs. It is yet unclear under what incentive forms these new approaches will take place in the future (*tax credits or fiscal deductions*), a decision which will belong to each donor country. The bottom line is that OECD countries appear to have reached budgetary limits on their ODA contributions and that the \$172 trillion funding required for SDGs must be funded through other means and sources.



CONCLUDING REMARKS

In concluding, Ms. Mezoui stated that as we all share a common future and human destiny, CIFA stands on both sides of the global community. Whether we belong to the intergovernmental side or to the Civil Society, we realize that the partnership is inseparable and mandatory. Both sides take seriously their role and intention to support the implementation of the Post-2015 development agenda which points in the future to much closer inter-linkages of issues and partners. *"All of us fully support the vision that the United Nations, as a whole including ECOSOC and the General Assembly, should continue its fruitful dialogue and engage with the civil society, non-governmental Organization and private sector so we can deliver through global partnership once the Sustainable Development Goals (SDGs), targets*

and indicators are all defined. We, together, should maintain a strong determination towards having an able, efficient and active United Nations open to Civil Society and the private sector. We are facing a global multitude of challenges, where their impacts do not recognize borders, and we are neither confined to one country or another”.

UPCOMING EVENTS OF INTEREST FOR CIFA

Besides the upcoming September 2015 Summit in New York and the December 2015 Summit on COP in Paris, CIFA members will note some other relevant key dates in the next few months related to SDGs:

- ECOSOC annual 2016 theme: ‘implementing the Post 2015 Development Agenda: moving from commitment to results’;
- October 2015-March 2016: Final Design and Drafting of approximately 1000 indicators required for the implementation, review and oversight of the new 17 SDGs and their 169 Targets;
- 31 March 2016: Partnership Forum, including private sector representatives;
- 18-19 April 2016: Special High Level ECOSOC Meeting with Bretton Woods Institutions;
- 22 April 2016: Meeting of ECOSOC on international cooperation in tax matters.

SDGs: ISSUES OF CONCERN AND INVOLVEMENT FOR CIFA MEMBERS

The United Nations member-States have recognized in their recent statements that a successful SDG process must involve a more significant contribution from the private and financial sectors. However, the private and financial sectors have so far been little



involved in the design, drafting and directions of the 17 SDGs, in particular their 169 Targets and in the almost 1000 Indicators (*still in preparation*). CIFA observers will therefore follow closely the outcome of the United Nations September 2015 and December 2015 Summits taking place in New York and Paris on the SDGs and on Climate Change, to find out to what extent member-States will act on their promise to genuinely involve the private sector and CSO in helping deliver the SDGs. The SDG impact on the world financial markets and on economic growth will provide precious clues and directions for prudent asset investments by the private sector, for many generations to come. With the world still suffering from the 2008 financial crisis and from the macro-economic distortions it has created since then, CIFA members involved in long-term asset management and global investments, will closely watch the following decision-making:

- how member-States, including those from richer and more developed

countries (*USA, UE, OECD, etc.*) will actually commit their future budgets in relation with the \$174 trillion required for the SDGs, during the next 15 years;

- how member-States will actually involve the private and financial sectors in the delivery, decision-making and controls of SDG implementation (*and under what fiscal arrangements*);
- how member-States will maintain economic growth and reconcile strict budgetary discipline without further debt and tax increases, together with their SDG contributions, and their efficient solidarity in response to all humanitarian emergencies facing the world;
- how the new SDG funding will be sourced and its distribution shared between donor countries;
- how will the ratio between funding of long-term capital expenditure projects in LDC and their other operational costs be determined;
- how and to what extent will the private and financial sectors be involved in the design, identification and fol-

low up of the 1000 Indicators surrounding the implementation of the 17 SDGs and their 169 Targets, Indicators which must be drafted and readied in the first half of 2016;

- what form will take governance and accountability Indicators in the SDG implementation, given the responsibility and duty of care incumbent

on financial and investment advisors, such as those from CIFA;

- what macro-economic studies will the Bretton Woods Institutions offer on SDG capital funding at the global and regional levels, and on their impact on public debt ratio worldwide.

Me François LORIOT

Me François LORIOT, Member of the Bar, Docteur d'État in International Law (Paris), Attorney active before the United Nations Tribunals and Appeals Court. Legal Advisor to various international NGOs with observer or consultative status at the United Nations and in International Organizations. Former Principal Legal Advisor on Justice and Accountability at the United Nations, and Chief of Legal Sector at UNDP, UNFPA, UNOPS, UNV.

A few selected quotes from ECOSOC to the Addis FFD and to the UN General Assembly...

"progress remained uneven and new challenges had emerged. Many developing countries continued to face significant challenges in reaching development goals. Some, in particular the most vulnerable countries, had even fallen further behind. Other persistent challenges included growing inequalities within many countries and the exclusion of women..."

"member-States highlighted the importance of equitable, inclusive and sustainable economic growth..."

"Speakers stressed that financing needs for the post-2015 development agenda and the sustainable development goals were enormous. Much more had to be spent on the provision of basic social services and social safety nets" "Speakers stressed that financing needs for the post-2015 development agenda and the sustainable development goals were enormous" (document: A/CONF.227, CRP.1: page 2)

Page 3 – Speakers stressed that financing needs for the post-2015 development agenda and the sustainable development goals were enormous..., and, on the annual trillions of dollars required for the new Post-2015 Development Agenda:

"However, many Member States argued that the challenges were surmountable and that global public and private savings were sufficient to meet them. Solutions would lie in using all sources of finance — public, private, domestic and international — and new and effective policies, regulations and initiatives aimed at changing existing patterns of allocation and consumption and production patterns."

ON TAXATION, page 4... *"It was noted that combating tax avoidance and evasion would result in significant gains in revenue mobilization in developing countries. However, participants emphasized that there were limits to the revenue that could be raised from domestic improvements of tax policies and administration. In particular, it was stressed that large amounts of money were lost to illicit financial flows, including tax-related flows. There were many calls for greater international tax cooperation to stem the tide of illicit financial flows and harmful tax competition. Many speakers welcomed ongoing efforts on international tax cooperation, including through the Committee of Experts on International Cooperation in Tax Matters and the base erosion and profit-shifting initiative of the Organization for Economic Cooperation and*

Development and the Group of 20. Many Member States emphasized the importance of upgrading the United Nations Committee of Experts on International Cooperation in Tax Matters into an adequately resourced intergovernmental body to ensure the voice of developing countries in global norm deliberations.

ON PRIVATE SECTOR'S ROLE... *"Participants highlighted that private investment was an important driver of domestic growth and job creation"*

ON INTERNATIONAL FINANCING (page5)... *"It was noted that to achieve the post-2015 development agenda, the international financial system needed to intermediate credit toward sustainable development in a more stable manner. While the global financial safety net had been strengthened, new coordination mechanisms had been established, and regulatory reforms had been initiated, vulnerabilities remained in the banking system and international capital flows continued to be extremely volatile. Many Member States noted that the current system of global economic governance needed reform. In this context, there were strong calls for an increased voice and participation of developing countries in economic decision-making and financial standard and norm setting"*

Para 36 & 42 of the UN SUMMIT STATEMENT on SDGs and Post 2015... *"What we are announcing is an agenda for global action for the next fifteen years — is a charter for people and planet in the twenty-first century"*

"It was noted that to achieve the post-2015 development agenda, the international financial system needed to intermediate credit toward sustainable development in a more stable manner. While the global financial safety net had been strengthened, new coordination mechanisms had been established, and regulatory reforms had been initiated, vulnerabilities remained in the banking system and international capital flows continued to be extremely volatile. Many Member States noted that the current system of global economic governance needed reform. In this context, there were strong calls for an increased voice and participation of developing countries in economic decision-making and financial standard and norm setting"



Julius Bär

YOUR PRIVATE BANK

LES PIONNIERS FERONT
TOUJOURS ÉVOLUER LE MONDE.

MAIS LEQUEL ?

>> Découvrez notre approche sur juliusbaer.com/esprit-visionnaire

Julius Baer est le plus important groupe suisse dans le private banking et est présent sur environ 50 sites dans le monde entier. De Dubaï, Francfort, Genève, Guernesey, Hong Kong, Londres, Lugano, Monaco, Montevideo, Moscou, Mumbai, Nassau, Singapour à Zurich (siège principal).

Recréer un Système Monétaire International

Un futur objectif des Nations Unies pour le développement durable?

Académie des Sciences morales et politiques - Institut de France, Paris

2 Mars 2015

CIFA: Association Partenaire de cette séance exceptionnelle



Programme

L'Académie des Sciences morales et politiques souhaite peser dans la réflexion pour définir les nouveaux objectifs du Développement Durable des Nations Unies.

Académie des Sciences morales et politiques
à l'Institut de France

Séance exceptionnelle
2 mars 2014

Recréer un système monétaire international
Un futur objectif des Nations Unies pour le développement durable ?

Interventions de
Jean Baechler
Jacques de Larosière
Michel Pébereau
Jean-Claude Trichet

présidée et animée par
Chantal Delsol



Associations partenaires
PME Finance - Anacoli-CIF - CIFA - Caux Round Table



Parrains partenaires
Convictions Asset Management - Toqueville France - Hermann éditeurs - Allianz
Domaines & Patrimoines - Asia Plantation Capital Pte Ltd



Article et compte-rendu des présentations par Arthur Cohen

Les Défaillances du Système Monétaire International: Quelles Alternatives? Quelles Solutions?

par Arthur COHEN

Comment redonner confiance au système monétaire international? C'est sur cette question que s'est penchée l'Académie des Sciences Morales et Politiques le 2 mars dernier, lors d'une conférence donnée par **JEAN BAECHLER** (*Professeur émérite de l'université de Paris-Sorbonne, Président de l'Académie de France et de l'Institut depuis 2011*), **JACQUES DE LAROSIÈRE** (*Gouverneur de la Banque de France entre 1987 et 1993, Directeur général du FMI entre 1978 et 1987, Président de la BERD entre 1987 et 1993*), **MICHEL PÉBEREAU** (*Président Directeur Général de BNP Paribas de 1993 à 2011*) et **JEAN-CLAUDE TRICHET** (*Gouverneur de la Banque de France entre 1993 et 2003, Président de la Banque centrale européenne entre 2003 et 2011*), présidée et anmée par **CHANTAL DELSOL** (*Docteur ès lettres, Chantal Delsol est professeur de philosophie à l'université de Marne-la-Vallée, où elle a créé et dirige le Centre d'Etudes européennes, devenu Institut Hannah Arendt. Espaces, Éthiques et Politiques. Elle préside l'Académie des Sciences morales et politiques en 2015*).

Depuis 1971 et la fin de la convertibilité en or du dollar, le système monétaire international est fondé sur le principe des changes flottants: les monnaies sont librement convertibles et leurs parités fluctuent, entre autres, au gré des politiques monétaires et économiques. L'instabilité est inscrite au cœur de ce "non-système" comme le qualifie, non

sans provocation, Jacques de Larosière, qui déplore l'instrumentalisation par les États de leur politique monétaire au profit d'objectifs économiques de courts termes. Selon lui, un véritable système monétaire international aurait non seulement pour effet d'«harmoniser les politiques monétaires», mais libérerait les banquiers centraux des possibles pressions politiques des dirigeants qui, pour se conformer à des échéances électorales, exigent parfois des choix déraisonnables sur le long terme. Par exemple, Michel Pébereau rappelle que certaines politiques monétaires non conventionnelles (*quantitative easing*), favorisent la persistance de graves déséquilibres et la constitution de bulles financières.

De fait, devant le risque de change inhérent au fonctionnement actuel, les acteurs économiques (*publics ou privés*) cherchent naturellement à se couvrir, et c'est ainsi que ce "non-système" a stimulé l'inventivité – parfois fantaisiste et dangereuse – des concepteurs de produits structurés, dont un très nombre est proposé pour prémunir les acquéreurs contre l'évolution des cours des devises. Or, l'opacité de ces produits a grandement contribué à la crise de 2007-2008: d'une certaine

manière, l'instabilité du système monétaire contamine l'intégralité du secteur financier.

Il existe d'autres instruments de couverture face au risque de change, dont un qui connaît un essor important: les monnaies complémentaires. On en recense plus de 5 000 à travers le monde. Certaines sont indexés sur le cours d'une devise officielle (*comme l'Eusko avec l'Euro ou l'Amazon Coin avec le Dollar*), mais d'autres ont un cours libre; certaines voient leur usage circonscrit à un périmètre étroit (*une zone géographique, un site Web, une compagnie*), d'autres sont valables universellement. Les investisseurs les utilisent, parfois pour spéculer sur la hausse de leur cours, mais surtout pour faire du commerce (*localement ou à l'international*) sans s'exposer au risque monétaire. D'aucuns, à l'instar de Philippe Herlin (*Apple, Bitcoin, Paypal, Google: la fin des banques, Eyrolles, février 2015*), y voient une alternative crédible au "non-système" en vigueur que décrit Jacques de Larosière, grâce notamment à la force d'une monnaie digitale créée en 2009: le Bitcoin.

Plus que les autres devises complémentaires ou digitales, le Bitcoin a de mul-



Crédit Photo : ©IDF-Pelletier

tibles avantages: d'abord, étant une technologie *peer-to-peer* fonctionnant sans autorité centrale, le Bitcoin est une valeur saine qui ne permet pas l'usage de la planche à billets. L'émission de Bitcoins n'est pas décidée arbitrairement, mais résulte d'un programme informatique préalablement défini (*publiquement consultable sur Internet*); son rythme est ainsi programmé à l'avance, et à termes le nombre de Bitcoins en circulation sera limité à 21 millions. Au 20 avril 2015, il y en avait 14,1 millions d'unités. Ce contrôle absolu de la création monétaire par le seul algorithme annihile le risque d'inflation impulsée par des politiques (*qui pourraient être tentés d'augmenter la masse monétaire pour réduire le poids des dettes publiques*). Par ailleurs, la sécurisation des transactions en Bitcoins repose sur des algorithmes cryptographiques (ECDSA, SHA-256) dont le niveau de fiabilité est unanimement salué: même l'armée et le renseignement les utilisent. Le Bitcoin est ainsi une devise transparente, indépendante des systèmes monétaires et bancaires, autorégulée et sécurisée de façon satisfaisante. Il n'empêche: son cours, extrêmement volatile, est sujet à des variations de forte amplitude (le 20 avril 2015, 1 BTC =

213,10 € contre près de 800 € en décembre 2013). Le risque est d'autant plus accru que, contrairement aux devises officielles, le Bitcoin est une valeur sans contrepartie. Aucune autorité centrale n'inscrit à son passif les unités émises; aucune autorité publique ne les considère comme une dette et ne s'en porte garant. Bref, le Bitcoin constitue certes un système sain, mais extrêmement risqué et fragile, sur lequel il n'est ni possible ni souhaitable de refonder le système monétaire international. C'est sans doute la raison pour laquelle les quatre académiciens l'ont écarté et préconisent d'autres solutions.

Une autre alternative possible, proposée initialement par Keynes et remise d'actualité par l'économiste François Rachline (*Pour une banque centrale mondiale*, Hermann, 2011), aurait été de recréer une monnaie de réserve internationale. Mais, malgré sa pertinence, cette voie n'est "pas réaliste aujourd'hui" (Larosière) compte-tenu des accords politiques et diplomatiques qu'elle impliquerait.

Reste donc deux solutions pragmatiques que les académiciens recommandent. La première consiste à renforcer les Droits de tirages spéciaux

(DTS) (*Trichet*): émis depuis 1969 par le FMI, le DTS (*constitué par un panier de 4 devises: dollar, yen, livre sterling et euro*) représente une créance virtuelle susceptible d'être échangée. C'est donc une bonne monnaie et un moyen efficace de réguler les taux de change. Or, à ce jour, l'encours total des DTS reste très modeste; pour en développer l'usage, il faut que la communauté internationale se dote d'un système de compensation, et qu'elle intègre au panier de devises le Renminbi.

Mais un instrument seul, aussi pertinent soit-il, ne suffit pas: il importe encore de conforter le pouvoir du FMI (*Trichet*), qui devrait continuer à promouvoir la coopération monétaire internationale et la stabilité des taux de change, à prévenir les crises et les déséquilibres, à prêter des capitaux aux États en difficulté, mais qui devrait de surcroît endosser un rôle de contrôle macro-prudentiel: [...] le FMI doit devenir l'Autorité compétente pour évaluer et alerter sur les risques encourus par les politiques monétaires nationales" (*Pébereau*). L'ancien président de la BCE surenchérit: le FMI devrait "fixer à l'avance les cours pivots corrects des devises, desquels les banques centrales ne pourraient s'éloigner qu'avec mesure et modération": ce mécanisme forcerait les banques centrales à coopérer, endiguerait le risque de guerre des changes, et restaurerait par conséquent la cohésion du système monétaire international.

Ces recommandations ont déjà eu un impact fort: en novembre 2015, le FMI a décidé d'inclure le yuan dans le panier de devises servant à fixer la valeurs des DTS.

Arthur COHEN
Philosophe

PDG des éditions Hermann

CIFA's Concept Note

Toute initiative visant à améliorer et assainir les marchés financiers mérite l'attention de la CIFA. La proposition de l'Académie des Sciences Morales et Politiques de restaurer un système monétaire international est particulièrement intéressante et soulève des problématiques qui méritent toute l'attention des Nations Unies. C'est la raison pour laquelle la CIFA souhaite leur apporter ce message qui devra nourrir la réflexion en vue de l'élaboration des futurs Objectifs pour le Développement Durable.

par **Jean-Pierre Diserens**
Secrétaire-Général de la CIFA

Pour protéger les épargnants et les investisseurs contre les risques de produits financiers toxiques et opaques, pour protéger le système financier des bulles boursières, des crises systémiques et de la criminalité économique, la réponse unique des États et des institutions internationales a été toujours plus de régulation. Comment concilier respect de la liberté et de la vie privée de l'investisseur et protection contre les pratiques non éthiques? Comment reconstruire des marchés financiers sur la responsabilité, l'indépendance, la compétence et l'éthique des acteurs financiers? Comment associer les professionnels à l'élaboration de régulations qu'ils devront appliquer? C'est pour répondre à ces problématiques pratiques que la CIFA a été créée en 2001 à l'initiative d'un groupe de conseillers financiers particulièrement soucieux de l'avenir de leur profession et inquiets devant les dérives du système financier. Fondation à but non lucratif avec statut consultatif général auprès des Nations Unies, la CIFA constitue une plateforme de coopération dynamique et de discussion sur tous les aspects de la pro-

fession (*régulation, harmonisation des standards de certification et de communication*).

La CIFA est également partenaire de l'Unitar (*Institut des Nations Unies pour la Formation et la Recherche*) et accréditée auprès de la CNUCED, et est

la gardienne de la Charte des Droits de l'Investisseur (*déposée aux Nations Unies en 2008*).

Pierre CHRISTODOULIDIS
Président de la CIFA



Crédit Photo: © 2015, Activ'Com / Jean-Loup Chaumet

Au centre: Pierre Christodoulidis, Président de la CIFA

Interventions de MM. Baechler, de Larosière, Pébereau et Trichet

Académie des Sciences morales et politiques
Institut de France
2 mars 2015

par Arthur COHEN

JEAN BAECHLER (*Professeur émérite de l'université de Paris-Sorbonne, Président de l'Académie de France et de l'Institut depuis 2011*)...

Les vertus des contraintes: une approche philosophique

Pourquoi l'Académie des Sciences Morales et Politiques (ASMP) a-t-elle cru bon de consacrer une séance au système monétaire international? Je peux avancer trois réponses emboîtées. La première et la plus générale est que le rôle et le devoir de l'ASMP sont de prendre position sur les grands problèmes de l'heure mais en se gardant de l'air du temps et des actualités superficielles. Son rôle est d'être en quelque sorte un aéronef et d'aller à l'essentiel, qui a quelque chose d'intemporel. La deuxième: la crise de 2007-2008 a été perçue et interprétée comme financière, non seulement dans ses expressions manifestes mais encore comme une crise financière autogérée - c'est la finance qui est cause de la crise financière. Outre que cette position pose des problèmes de cohérence logique (*car expliquer un système avec un élément du système pose des problèmes logiques insurmontables, comme l'a démontré un certain Quesnel*), elle fait courir le risque d'aboutir à deux conséquences possiblement fâcheuses: la première, une prolifération d'analyses et de proposi-



Crédit Photo: © 2015, Activ'Com / Jean-Loup Chaumet

tions ayant pour point commun de tenter de prévenir de futures crises financières à l'avenir par la réglementation de la finance. Est-il assuré que la réglementation soit la meilleure solution? Et deuxième danger, si la cause première et profonde de l'instabilité financière n'était pas dans la finance mais ailleurs? Par exemple, dans la menée et l'absence d'un dispositif objectif qui pourrait s'avérer plus efficace que la réglementation. Or, cette position n'a guère donné lieu, ces dernières années, à des développements conséquents. Et la troisième: l'ASMP compte dans ses rangs les compétences les mieux reconnues et les plus légitimes pour examiner de près et avec détachement, c'est-à-dire avec une objectivité instruite, que l'absence d'un système monétaire international pourrait bien être, sinon le facteur, du moins un facteur décisif de l'instabilité financière et des secousses économiques qui s'ensuivent, dont les conséquences politiques qui intéressent l'Académie peuvent inquiéter tout citoyen responsable. Vous allez tout de suite m'objecter que, face à ces compétences qui s'appellent Jacques de Larosière, Michel Pébèreau et Jean-Claude Trichet, je ne suis certainement pas un expert en matière financière et monétaire.



Crédit Photo: © 2015, Activ'Com / Jean-Loup Chaumet

Que fais-je alors ici? Je peux plaider, et au nom de l'Académie, que la question traitée ce matin se rattache à une question plus générale et plus fondamentale, que j'énoncerais dans les termes suivants: ***l'espèce humaine étant libre, et la liberté pouvant dégénérer en licence, comment prévenir au mieux la corruption de la liberté en licence?*** Je tiens que cette question est le problème fondamental qui se pose à l'espèce humaine, après celui qui se pose aux représentants de l'espèce, à savoir quelles sont leurs fins dernières?

En guise d'introduction, j'aimerais développer en quelques mots la question de la liberté et de la licence telle que je viens de l'énoncer. Le problème est facile à énoncer: l'espèce humaine est dans le règne vivant une espèce remarquable en raison de cette particularité, que son dispositif biologique et génétique lui assure des degrés de liberté tels que sa nature demeure

virtuelle tant qu'elle ne bénéficie pas d'actualisation culturelle. Mais l'invention culturelle de leur humanité pose à l'espèce et à ses représentants des problèmes d'effectuation. Les solutions de ces problèmes sont bonnes ou mauvaises.

Comment faire pour trouver les bonnes solutions et s'y tenir, échapper aux mauvaises solutions et s'en détourner? Il y a des bonnes solutions trouvées dès l'origine de l'espèce mais qui ne sont qu'au nombre de deux. La première consiste à procéder de manière exploratoire par essai, échec, tri, cumulation, consolidation, etc. Cette solution est efficace car les bonnes solutions peuvent fonctionner comme des attracteurs, au sens où l'entendent les mathématiciens et les physiciens, c'est-à-dire ce vers quoi tend un système chaotique, car c'est la solution des équations (*ici, c'est la solution des problèmes*). La version économique de ce dispositif s'appelle

un **marché**. La deuxième méthode pour s'en tenir aux bonnes solutions des problèmes consiste à définir des normes, sous la forme de mœurs, de coutumes, de lois, de règles, de règlements, etc. puis ensuite à faire respecter ces normes selon trois modalités, plus ou moins clairement énoncées dans les diverses civilisations: la "peur du gendarme" (*défini comme «légisme» par les Chinois à la fin du 1er millénaire avant notre ère*), l'intérêt (*l'utilitarisme*), ou encore la vertu (*humanisme*). La version économique de cette solution se traduit par des marchés réglés par un État de droit, ceci disqualifiant le capitalisme sauvage. En effet, le capitalisme fidèle à sa nature ne peut pas être sauvage, il suppose un État de Droit. Dans ce cadre, on peut plaider que des contraintes (*à condition de les définir comme des données objectives que les acteurs ne peuvent ni ignorer, ni tourner, ni modifier au moment où ils agissent*) favorisent aussi bien les explorations, en procurant des informations fiables aux acteurs (*par ex. les données ou con-*

traintes climatiques pour les agriculteurs), mais favorisent aussi le respect des normes en imposant aux transgressions des sanctions mécaniques, spontanées et impossibles à tourner. Si cette hypothèse est exacte (*si les contraintes ont des vertus*), on peut faire des prédictions, on peut vérifier la solidité de cette hypothèse dans au moins 4 implications de la liberté:

— **L'exercice de la liberté:** la transcription de ce que j'ai appelé les degrés de liberté génétique et biologique, à l'usage d'acteurs rationnels, conscients et délibérants, donne de la liberté une définition univoque, triple, c'est la capacité d'opérer des choix autonomes droits. Les délibérations autonomes peuvent induire des choix bons ou mauvais. En revanche, des contraintes imposent les bons choix, du moins à terme, car il est trop coûteux de ne pas en tenir compte. On peut plaider que tous les trésors empiriques accumulés dans toutes les cultures humaines (*ou plus précisément la sagesse des nations qui est accumulée dans les proverbes de toutes les sociétés*) sont les produits de la confrontation de la liberté avec des contraintes imposées par la nature des choses.

— **Le coût de la liberté:** l'agir comme caractère dominant de la condition humaine, c'est-à-dire l'impossibilité de tout réduire à des habitudes et à des recettes. La liberté impose de viser des objectifs dans l'incertitude des circonstances et des conséquences. L'expérience des contraintes réduit cette incertitude.

— **Le contrôle de l'hubrisme** (*tendance humaine irrésistible au toujours plus et à la conviction que c'est possible*): la Némésis frappe toujours, car la tendance n'est possible que dans l'ignorance des contraintes. Malgré tout, l'expérience peut persuader de la réalité des contraintes et donc des limites de l'activité humaine et limiter les excès de l'hubris et les vengeances qu'en tire la Némésis.

— **Les contraintes** préviennent aussi de l'hystérie ou de la panique. Il s'agit d'un cas particulier d'hubrisme où l'imagination prolonge ou extrapole une tendance ou une courbe sans tenir compte des contraintes. Cette tendance est repérable dans les terreurs. Par exemple, aujourd'hui les terreurs écologistes postulent implicitement que rien ne sera fait, alors qu'une contrainte de l'activité humaine est que toute action suscite une réaction, et que tôt ou tard, si les actions vont dans un sens trop négatif, des réactions surviendront. Le prolongement des tendances ou des courbes n'a, donc, ici pas de sens, puisque la contrainte majeure est ignorée.

Si les contraintes ont les vertus citées, toute levée des contraintes devrait donc avoir des conséquences fâcheuses. De fait, je ne prendrai que 3 exemples de conséquences fâcheuses: (1) l'émergence de la science comme mode inédit du connaître au début du XVII^{ème} Siècle a permis d'envisager une explication de la nature des choses comme un projet réaliste (*qui effectivement s'est vérifié dans les siècles suivants*) et par conséquent de faire sauter à terme la distinction entre nature et artifice. La conséquence en est les idéologies et les utopies qui peuvent proliférer en réclamant des progrès de la et des sciences. Toutes les grandes catastrophes du XIX^{ème} siècle peuvent être rapportées à cette cause qui en est le facteur dominant. On peut faire n'importe quoi sous prétexte que la science nous rend capables de faire tout ce que nous voulons faire. Aujourd'hui commencent à se répandre des rumeurs de transhumanisme (*la possibilité d'améliorer l'espèce humaine par des procédures génétiques ou autres*). De fait, la science génétique permettant d'aller beaucoup plus loin, on peut discuter cette propension. (2) Le développement économique induit par la science et par des régimes politiques propices

à fait reculer les pénuries pour des fractions croissantes des populations. Il en résulte des gaspillages de toute nature, à commencer le gaspillage de la nature tenue pour gratuite (*alors elle n'est pas gratuite puisque rare, elle a donc un prix virtuel. Par conséquent, il faut que des marchés lui donnent des prix réalistes, évoluant en fonction de la rareté*). (3) Une probable montée des frustrations relatives, car le recul de la pénurie n'abolit pas la rareté et incite aux comparaisons. Le passage d'une économie, que je qualifierais d'économie de la demande, à une économie de l'offre a imposé une mutation où ce ne sont plus les besoins qui aspirent à des ressources, mais les ressources qui font naître des besoins. Il en résulte une tendance à détacher les besoins des fins de l'homme, et par conséquent à ne plus trouver au besoin de justification dans ses fins.

En conclusion, alors que l'économie est au service des fins de l'homme, elle devient la fin dernière, ce qui est absurde. L'absurde n'étant pas tolérable à long terme, des conséquences politiques sont inévitables (*les années 60 ont été un premier symptôme d'une révolte contre l'absurdité de cette position*). Au sein même de l'économie moderne, la levée de contraintes salutaires a des conséquences calamiteuses. Par exemple, la substitution de la réglementation politique administrative, bureaucratique, à la régulation spontanée par le marché a pour conséquence inévitable des pénuries, des injustices, des corruptions. C'est, donc, dans ce cadre que l'absence d'un système monétaire international exerçant une contrainte objective sur tous les acteurs économiques pourrait déséquilibrer les finances et l'économie d'une manière ou d'une autre.

JACQUES DE LAROSIÈRE (*Gouverneur de la Banque de France entre 1987 et 1993, Directeur général du FMI entre 1978 et 1987, Président de la BERD entre 1987 et 1993*)...

Les bienfaits d'un véritable système monétaire international

La notion de SMI (*système monétaire international*), à savoir le cadre institutionnel dans lequel les transactions financières extérieures et les rapports de change sont organisés (*définition restrictive*), est la source de maints débats et même de controverses passionnées. Mais c'est aussi un sujet dont la signification et les implications profondes sont souvent obscurcies ou cachées derrière des considérations techniques, certes intéressantes, mais non fondamentales. Je vais essayer dans cette brève présentation d'aller à l'essentiel et je centrerai mon propos sur deux questions: (1) En quoi un véritable SMI est-il un facteur d'harmonie et de coopération entre les nations, et quelles sont ses implications profondes? (2) Quelles sont les conséquences de l'absence d'un tel système que nous vivons depuis 40 ans? En conclusion, j'essaierai de voir s'il est possible de remédier à cette absence.

En quoi un véritable SMI est-il un élément important de l'harmonie et de la coopération entre les nations?

Tout d'abord, on m'objectera l'usage de l'adjectif "véritable", que j'emploie à dessein. Au fil des ans, il y a eu une telle dégradation de la notion de SMI qu'on a parfois tendance à oublier ce qu'était un véritable SMI, et quelles en étaient les contraintes mais aussi les avantages. Si l'on était tenté de considérer les pratiques actuelles en matière de système de change comme un système, c.à.d. comme un corps de règles cohérentes auquel les États acceptent de se soumettre, sans y déroger, de façon discrétionnaire ou capricieuse, tout le débat serait faussé. Je reviendrai ultérieurement avec un peu plus de précision sur



Crédit Photo: © 2015, Activ'Com / Jean-Loup Chaumet

ce qui ne constitue pas, à mes yeux, un véritable système. Rappelons des notions simples pour comprendre ce qu'est le SMI. Quand deux pays ayant des monnaies internationales propres, distinctes, s'engagent dans des échanges commerciaux, l'importateur du pays-A a besoin pour régler ses achats de la monnaie du pays exportateur-B. S'il n'existe pas de système de parité fixe entre les monnaies de ces deux pays, l'importateur devra se procurer la monnaie du pays exportateur sur le marché des changes à un taux variable qui résultera de nombreux facteurs, et en particulier du solde des échanges extérieurs de chaque pays, et de celui du mouvement des capitaux entre les deux nations. Cette pratique de monnaie nationale flottante au gré du marché est celle qui a prévalu tout au long de l'histoire - sauf du temps de l'étalon or et du système de Bretton Woods - ainsi que durant les périodes hégémoniques, où la puissance dominante pouvait imposer aux peuples colonisés ou vaincus une monnaie commune (*comme cela fut le cas par exemple de l'Empire romain, du Royaume de Charlemagne et d'autres*). Cette pratique de mon-

naie flottante existe à nouveau depuis 40 ans environ, je vous démontrerai comment elle est la source d'inconvénients et de dangers et qu'elle est loin de constituer à mes yeux un véritable système. Il faut bien comprendre ce qu'implique un véritable système de parités fixes, au moins très stables, système qui s'inscrit à l'opposé de la situation de monnaies nationales concurrentes et flottantes. Et tout d'abord, pourquoi a-t-on cherché à établir, à divers moments de l'histoire, un ordre fondé sur les parités fixes? Lorsque des pays différents, par leur taille, par leur productivité et leurs ressources, sont engagés de plus en plus étroitement dans des échanges commerciaux transfrontaliers, ils éprouvent souvent le besoin de disposer d'une monnaie internationale afin de faciliter les transactions, d'éliminer l'incertitude née de la volatilité des taux de change quotidiens; les agents économiques ont besoin en d'autres termes, d'une monnaie stable, qui leur permette de régler leurs opérations et aussi de pouvoir stocker des réserves sûres pour le développement futur de leurs affaires. Cette monnaie, que

j'appellerai monnaie-étalon, peut être basée sur une matière première dotée elle-même d'une valeur intrinsèque, comme l'or, ou être une monnaie fiduciaire internationale, dominante mais stable, comme l'ont été pendant une partie du XIX^{ème} siècle la Livre Sterling ou, après la guerre de 1914, le Dollar US, qui a fini par devenir l'ancre du système de Bretton Woods à l'issue de la Seconde Guerre mondiale. Ou encore, cette monnaie-étalon peut être un panier de monnaies, liées entre elles par des rapports de change étroits ou fixes, comme en Europe le SME, créé en 1979, puis l'Union Monétaire et l'Euro que nous avons aujourd'hui depuis 1999. Mais en tous les cas, l'existence d'un étalon de référence, que ce soit l'or, la monnaie d'ancrage que l'on a choisi ou un panier de monnaies, l'existence d'un étalon exerce une pression unificatrice sur les politiques monétaires nationales domestiques des pays participant au système. Si dans un tel régime, une Banque centrale nationale était tentée de relâcher discrétionnairement sa politique par rapport à celles qui sont conduites dans le reste du système, elle est rapidement amenée, par le jeu de règles interne au système, à une politique monétaire plus compatible avec celle du Centre. On sait (*ou on ignore*) que les changements des soldes de balance des paiements courants sont déterminées par des variations d'actifs du bilan financier des pays considérés (*c'est-à-dire par les variations du crédit accordé à l'économie et à l'Etat*). Il en résulte un véritable SMI car il proscriit une situation de déficit courant prolongé, et non spontanément financé par des entrées de capitaux à long terme, et se traduit en fin de compte par la mise en œuvre d'une politique monétaire commune de stabilité par l'ensemble des États membres. Cette politique peut être influencée, dans le cadre d'étalon-or, par les variations de la production du stock global de métal, ou dans le cas d'une monnaie d'ancrage

national, par la politique monétaire poursuivie par l'État émettant la devise centrale. Bien entendu, certains pays pouvaient être tentés soit de ne pas adhérer, soit de ne plus respecter la discipline du Système Monétaire. Mais dans ce cas, ces "cavaliers solitaires" ne pouvaient plus bénéficier des avantages attachés à la convertibilité de leur monnaie ni de tout le potentiel des entrées de capitaux étrangers, lesquels étaient en partie freinés par l'incertitude qui marquait le taux de change. En sorte, on peut dire qu'un "vrai" SMI est en fait un groupement politique monétaire national cohérent et compatible avec la stabilité inhérente au système. Cette proposition est formulée par moi-même, elle n'est généralement pas avancée par les spécialistes de ces questions. L'étalon or, qui a prévalu dans le monde développé du XIX^{ème} siècle à 1914, a été sans doute l'exemple le plus achevé d'un véritable SMI. Les principes en étaient très simples: chaque monnaie nationale était définie par un poids fixe en or. Les monnaies étaient convertibles en métal à tout moment, et l'émission monétaire nationale dépendait directement de l'évolution du stock d'or national. Il en résulta que les parités entre les monnaies étaient fixes, et que les pays ayant des déficits extérieurs prolongés étaient, en raison des sorties d'or dont ils étaient les victimes, obligés de durcir leur politique monétaire interne, ce qui conduisait à un équilibre. Si par exemple un pays était tenté de baisser ses taux d'intérêt, ou d'émettre «trop» de monnaie nationale par rapport aux autres participants, il était vite ramené à une politique plus conforme à celle du centre de gravité du système. En effet, il devait faire face à des sorties d'or, du fait de la croissance des importations et des sorties de capitaux, à la recherche de taux d'intérêt plus rémunérateurs à l'étranger. Ces sorties résultaient elles-mêmes en une baisse de la masse monétaire interne et, donc, dans une réduction correctrice

des déséquilibres. Ce système a assez bien fonctionné pendant plus d'un demi-siècle. Il a maintenu la stabilité monétaire interne, l'inflation a été de 0,5% en moyenne, ainsi que la stabilité des changes. En dépit des ajustements correcteurs de la conjoncture qu'il a entraînés, la croissance économique a été satisfaisante sur une longue période. De 1870 à 1913, le PIB par habitant a augmenté en moyenne de 1,75% par an, alors que de 1975 à 1990, années de flottement, le chiffre n'est que de 1,50%. La stabilité financière a été préservée, sans crises majeures (*6 fois moins de crises financières en moyenne pendant les 60 ans de l'étalon-or que de 1972 à aujourd'hui*). Mais le fil conducteur expliquant ce succès tient au caractère automatique du système. La monnaie or ne pouvait être émise arbitrairement par l'Etat puisqu'elle était basée sur le stock de métal, par définition, limité. Tout écart aurait été vite sanctionné par le mécanisme des sorties d'or, et donc par la nécessité pour les pays tentés par la facilité ou la licence, de réagir ou de s'ajuster. C'était en somme un système de discipline collective mutuellement acceptée au prix d'un abandon de souveraineté monétaire nationale. Ce système de l'étalon-or était du reste loin d'être parfait. Son plus grand inconvénient à mes yeux, qu'il partage en fait avec celui des parités fixes de Bretton Woods, était d'être asymétrique. Il obligeait les pays débiteurs à s'ajuster rapidement, mais il n'imposait pas de semblables contraintes sur les pays excédentaires persistants. Ces derniers pouvaient accumuler des réserves, sans limites, ce qui à la longue finissait par entraîner une hausse de la quantité de monnaie nationale et donc une stimulation correctrice de la demande intérieure et, par conséquent, une baisse des excédents extérieurs (*mais cela prenait plus de temps*). Nous allons voir pourquoi ce système s'est effondré et souligner l'importance encore actuelle, selon moi, de cet événement.

Quelles sont les raisons et les conséquences fondamentales de l'abandon de ce que je qualifie d'un véritable système monétaire dont l'étalon-or était une illustration?

On dit que c'est la guerre de 1914 qui a marqué la fin de l'étalon-or. C'est vrai, mais il serait plus précis de dire que ce sont l'ampleur des dépenses militaires et la nécessité d'y faire face par l'emprunt qui en sont les vraies causes. En d'autres termes, les implications budgétaires inhérentes au financement d'une longue et grande guerre n'étaient pas compatibles avec un système fondé sur la stabilité absolue des monnaies. Mais, il n'y eut pas que les dépenses de guerre. Après le conflit, on essaya pendant une douzaine d'année de ressusciter l'étalon-or. Pourquoi n'y parvint-on jamais? C'est essentiellement que les politiques de l'État-Providence avaient alors pris le devant de la scène. Étant donné les limites de toute redistribution des revenus par l'impôt, il fallait bien financer ces nouvelles dépenses sociales par l'emprunt ainsi que par l'inflation qui s'était déchaînée depuis la Première Guerre mondiale. Alors que l'étalon-or avait, si on y réfléchit bien, empêché les gouvernements de financer les dépenses publiques par l'inflation (*c'est-à-dire par une taxe cachée non votée par la représentation nationale*), on peut observer que, depuis la guerre de 1914, ce sont l'emprunt public et la hausse des prix qui ont remplacé conjointement en quelque sorte les principes démocratiques de fiscalité transparente, de même que ceux d'une politique monétaire de stabilité fondée sur la confiance. Comme l'avait dit un financier hongrois des années 1920: «on est passé d'un système à valeur positive fondé sur l'actif or à un système à valeur négative fondé sur la dette». On commençait à croire que la création monétaire à volonté pourrait financer indéfiniment le crédit et l'investissement. Jacques Rueff avait

eu cette formule lapidaire qui éclaire une des conséquences profondes de la Grande Guerre: «On croirait, en observant l'évolution du système monétaire, que l'Occident s'applique à mettre en œuvre le conseil de Lénine, selon lequel, pour détruire le régime bourgeois, il suffit de corrompre sa monnaie». À la fin de la Seconde Guerre mondiale, les États Unis entendaient restaurer un ordre monétaire mondial. Ils voulaient la liberté des échanges et des mouvements de capitaux à long terme, ainsi que l'élimination des manipulations de change et dévaluation compétitive, comme on disait à l'époque qui avait marqué l'entre-deux-guerres et avaient significativement contribué aux tensions internationales et aux conflits. Ce fut le système dit de Bretton Woods, caractérisé par le retour aux parités fixes, et la création d'une institution chargée de veiller à la stabilité du système. C'était le fonds monétaire international. L'étalon n'était plus l'or mais le dollar. La parité de chaque monnaie était définie par rapport au dollar, mais pour crédibiliser le système, le dollar était convertible en or, au bénéfice des banques centrales qui le souhaitaient. Au cas où les ajustements de politique économique des pays débiteurs (*assistés le cas échéant par le Fonds Monétaire International*) le justifiaient, une dévaluation pouvait en dernier ressort être négociée avec le FMI. Ce système fonctionna bien pendant 30 ans environ et contribua puissamment à l'essor économique mondial. L'ancre dollar était stable, l'économie américaine prospère, et les comptes extérieurs de celle-ci en équilibre. Mais les mêmes causes produisant les mêmes effets. Le système se détériora dans la seconde moitié des années 60, en raison des déficits budgétaires américains dus au financement de la guerre du Vietnam et de l'État-Providence. L'inflation gagnait du terrain aux États-Unis. La confiance dans le dollar faiblissait. Des monnaies-refuges, comme le DM ou le

CHF, attiraient de plus en plus de capitaux. Et les demandes de conversion du dollar en or se multipliaient. Face à cette situation, l'administration américaine décida unilatéralement en août 1971 d'abandonner la convertibilité de sa monnaie en or et dévalua le dollar. Après deux ans de rapiéçages, en 1973 le système s'écroula, et les monnaies se mirent à flotter dans le désordre, comme c'est aujourd'hui encore le cas. Voyons un peu les conséquences de la fin de Bretton Woods qui, à mon sens, pèsent lourdement sur notre situation. Certains économistes avaient soutenu qu'un système fondé sur des taux de change flottants présentait de grands avantages et, en particulier, celui d'assurer l'équilibre des comptes extérieurs par le jeu du marché des changes, tout en permettant aux États une plus grande liberté dans le choix de leur politique monétaire interne. En réalité on a observé depuis le début des années 70 plusieurs phénomènes inquiétants qui ne peuvent s'expliquer que par la manière dont a fonctionné le flottement des monnaies. La discipline inhérente à un système de taux de change fixe s'est effritée, tant sur le plan budgétaire que sur le plan monétaire. L'inflation à deux chiffres, qui a culminé dans les années 70, n'a été arrêtée au début des années 80 qu'au prix d'une sévère récession ainsi que l'explosion dans des pans publics et privés en témoigne. La manière dont les devises ont été gérées a créé des problèmes à nombre de pays, surtout parmi les pays dits émergents, qui ont à leur guise plus ou moins fixé leur monnaie au dollar afin de préserver la compétitivité de leurs exportations. Comme leurs monnaies avaient une tendance naturelle à s'apprécier, du fait de leur surplus extérieur et des entrées de capitaux dont ils bénéficiaient, ils ont été amenés à intervenir lourdement sur le marché des changes en achetant des dollars pour des montants record. Ce faisant, la monnaie créée par ces

interventions a fait baisser significativement les taux d'intérêt mondiaux et a augmenté la liquidité générale. Il s'agit d'un élément important, mais peu commenté, de l'explication de la crise financière qui a éclaté en 2007: volatilité, taux de change géré, pour ne pas dire "manipulé" de manière anarchique, à des fins mercantiles, explosion des liquidités et du crédit, absence de coordination internationale des politiques économiques. Il est assez difficile de soutenir que tout ceci constitue un système. En vérité, il s'agit plutôt d'un non-système, je dirais même personnellement d'un "anti-système".

En conclusion, posons-nous la question à laquelle nous sommes invités à répondre par le titre même de cet entretien à l'Académie. Est-il possible de réparer le SMI, ou ce "non-système", et à quelles conditions? Pour y répondre, il faut chercher à savoir si le contexte présent peut offrir les conditions d'un fonctionnement adéquat ce que j'appelle ici un véritable SMI. Par contexte présent, j'entends une situation où un retour à un étalon standard ne me paraît pas envisageable (*ni l'or, ni le Dollar, ni même un panier de monnaies à rapport fixe, ne me semblent plausibles aujourd'hui*) et où l'abandon de contraintes me paraît une sorte de vérité sociologique présente, où la liberté, la liquidité des marchés financiers sont, et continueront d'être, des impératifs absolus pour les grandes monnaies internationales. C'est aussi ce contexte présent, un monde où les États sont déterminés à préserver leurs intérêts propres, ou ce qu'ils croient être leurs intérêts, sans avoir à accepter des contraintes extérieures significatives. Mais, si nous voulons imaginer un instant un véritable SMI, c'est bien ce problème de l'acceptation de certaines contraintes qui devient crucial. En effet, le mot système implique une dose de règles et d'obligations cohérentes et communément agréées. La seule juxtaposition nationale ne peut, par définition, constituer un système. Il faudrait donc, pour établir un ordre international, que les pays de la communauté financière mondiale, et en particulier les grands pays, coordonnent leur politique économique et financière, ainsi que leurs relations de change, sous le contrôle d'une institution, qui serait sans doute agréée par traité, qui soit pourvue des pouvoirs nécessaires et d'une capacité de sanctions. Si le FMI était choisi pour assurer cette fonction, il conviendrait que sa structure de décision reflète davantage la réalité du monde d'aujourd'hui, et en particulier la place croissante des pays émergents. Ce que je viens d'évoquer, et qui à mes yeux serait hautement souhaitable, ne paraît pas impossible en théorie. Il faudrait toutefois que les grands États se convainquent qu'une discipline commune, à laquelle ils accepteraient de se soumettre, est non seulement désirable pour le monde mais qu'elle est aussi dans leur propre intérêt. *A priori*, il semble assez évident que la volatilité des taux de change, les désalignements de monnaies, les distorsions qui peuvent en résulter dans un régime de totale licence nationale, de même que la poursuite de déséquilibres structurels considérables qui augmentent les risques systémiques, ne sont de l'intérêt de personne.

Cependant, dans la situation actuelle, la probabilité de voir naître une gouvernance commune, assortie de règles qui pourraient affecter les décisions nationales en matière de politique économique et monétaire, me paraît extrêmement faible. Il s'agit d'une vue personnelle. Je ne demande pas qu'elle soit partagée et je vais expliquer pourquoi. Je pense que c'est peu vraisemblable d'aboutir à une telle cohérence, en tous les cas à vue d'œil. Je pense qu'il convient de comprendre cela, de saisir la mesure des changements de

paradigme qui sont intervenus depuis une trentaine d'années. Quand nous disposions d'un véritable SMI, la situation était caractérisée par une certaine modération des mouvements de capitaux. Les déterminants principaux de la formation des taux de change étaient des données réelles, des biens, des services, plus que des grandeurs financières. Deuxièmement, la recherche de la stabilité financière était l'objectif central des autorités, qui avaient même renoncé, par crainte de déséquilibre financier, à émettre discrétionnairement de la monnaie (*alors qu'aujourd'hui les banques centrales créent massivement de la monnaie papier pour parer aux déséquilibres économiques*). Et enfin, l'endettement des États et des agents économiques n'était pas considéré, à l'époque, comme un moyen normal et quasiment illimité d'assurer la croissance. Aujourd'hui, la situation est très différente. Les États-Unis ont donné à leur politique monétaire l'objectif principal qui est d'assurer le plein emploi, ce qui les a amenés à augmenter considérablement la création monétaire en dépit des risques des bulles d'actifs et de crédits qui en découlent. On sait que ces risques se sont manifestés par l'éclatement de la crise financière dramatique de 2007/2008 dont nous ne sommes toujours pas sortis. L'endettement est devenu moins une tendance à surveiller avec vigilance qu'un moyen privilégié de soutenir la croissance. L'innovation financière, jointe à la vague de dérégulation des années 80, a complètement changé, depuis plus de 20 ans, le mode de fonctionnement des marchés. Elle a permis d'amplifier les effets de levier du système financier et de déjouer les mécanismes correcteurs classiques. Elle a aussi facilité la couverture du risque de change, rendant ainsi les opérateurs moins dépendants d'un régime de parité fixe. Enfin, les marchés du travail n'ont plus la flexibilité qui les caractérisait avant les réglementations

sociales de l'après-guerre. L'inélasticité actuelle des salaires à la baisse freine de ce point de vue les ajustements correcteurs de politique monétaire tels qu'on les connaissait autrefois. Au total, la création monétaire est devenue un outil essentiel de toute politique de croissance. Le plein emploi, même s'il doit s'accompagner d'une dose d'inflation, est devenu prioritaire, pense-t-on depuis 40 ans, sans se préoccuper des conséquences négatives possibles sur l'emploi d'un tel présupposé. C'est l'avènement de cette forme de hasard moral (*c'est-à-dire en cas de menace de récession, l'autorité publique s'engage à tout faire pour garantir le maintien de la croissance au prix d'un risque de modification déviante dans le comportement des agents économiques*) qui explique qu'un système de parité fixe, en vertu duquel les banques centrales sont tenues de limiter leur politique d'émission en fonction des contraintes de change, est devenu en quelque sorte culturellement impossible aujourd'hui. Dans un tel contexte, qui est à l'évidence dominé par les États-Unis en raison de la prééminence de son marché financier ainsi que par la mondialisation, il n'est guère facile d'imaginer que la plus grande puissance économique de la planète accepte de soumettre ses décisions à des contraintes venues de l'extérieur. Le système réel dans lequel nous vivons est dans une grande mesure déterminé par la FED. Les taux d'intérêts et la création monétaire dans le reste du monde sont en effet, en raison même de l'ouverture des marchés et de la prééminence des États-Unis, directement influencés par les décisions prises aux États-Unis. D'un certain point de vue, on pourrait dire que l'unicité des politiques monétaires, que je décrivais en parlant des régimes à étalon, est aujourd'hui en fait réalisée par le biais de la suprématie américaine. C'est un régime imparfait dans la mesure où il ne tient guère compte des intérêts de l'ensemble des partenaires, mais essentiellement de ceux du cen-

tre (*quand on observe les tensions, notamment en matière de change, qui s'exercent sur ceux des pays de la périphérie qui sont tentés de maintenir une politique financière plus conforme à leurs intérêts propres*). Si le pays le plus puissant du monde trouve avantage à maintenir l'état de fait actuel, qui lui a permis depuis des décennies de financer sa croissance intérieure grâce à l'épargne des pays émergents et à l'explosion des liquidités, on ne voit guère pourquoi il soutiendrait un projet de réformes qui ne pourraient que limiter sa liberté de manœuvre. Du reste, nombre d'économistes soutiennent que ce qu'ils considèrent être le contre-exemple, c'est-à-dire celui de la zone euro où un certain nombre d'États ont en commun leur politique monétaire et leur monnaie (*ils ont fusionné de ce point de vue leurs taux de change*), montre combien il est difficile de coordonner les politiques économiques des pays membres.

Sommes-nous condamnés à rester en l'état? Je pense qu'étant donné la très faible probabilité, du moins à moyen terme, d'une grande réforme du système à laquelle un pays comme la Chine, qui a tiré d'immenses avantages du non-système actuel, serait sans doute assez réservé. Le monde va évoluer lentement, au fil des ans, vers un système oligopolaire. L'émergence de pays comme la Chine, l'Inde, le Brésil, le Mexique constituent un considérable facteur de changement. Un jour, la puissance monétaire finira par s'aligner sur le jeu des influences et des réalités économiques mondiales, comme on l'a toujours observé. Nous voyons déjà les débuts d'une telle transition. Les monnaies de certains pays émergents sont de plus en plus utilisées dans les transactions régionales; les non-résidents commencent à pouvoir accéder au marché des devises émergentes; les obligations libellées dans ces monnaies se développent sur les marchés mondiaux, et pas seulement pour les émergents. Ces changements prendront du temps avant de se traduire en une convert-

bilité universelle. Mais la direction est claire: un plus grand nombre de monnaies compteront dans la finance internationale. Le monopole de quelques grandes places financières auxquelles nous sommes habitués ne pourra que s'éroder avec le temps. Cependant, une telle transition ne résoudra pas tous les problèmes, loin de là. Le monde restera vulnérable au désalignement des taux de change, aux bulles de crédit, à la volatilité des marchés et aux crises financières. D'où l'importance d'assurer entre les autorités monétaires mondiales une réelle coordination et surveillance macro-économique et financière. On en possède les instruments, on les connaît dans le détail, mais pour les raisons que j'ai exposées aujourd'hui elles ne sont guère appliquées. Peut-être que dans un monde plus équilibré, plus homogène du point de vue de la finance et donc de la politique internationale, parviendra-t-on un jour à mettre en œuvre un tel succédané d'un véritable système économique international.

JEAN-CLAUDE TRICHET (*Gouverneur de la Banque de France entre 1993 et 2003, Président de la Banque centrale européenne entre 2003 et 2011*)...

Quel système monétaire international pour aujourd'hui?

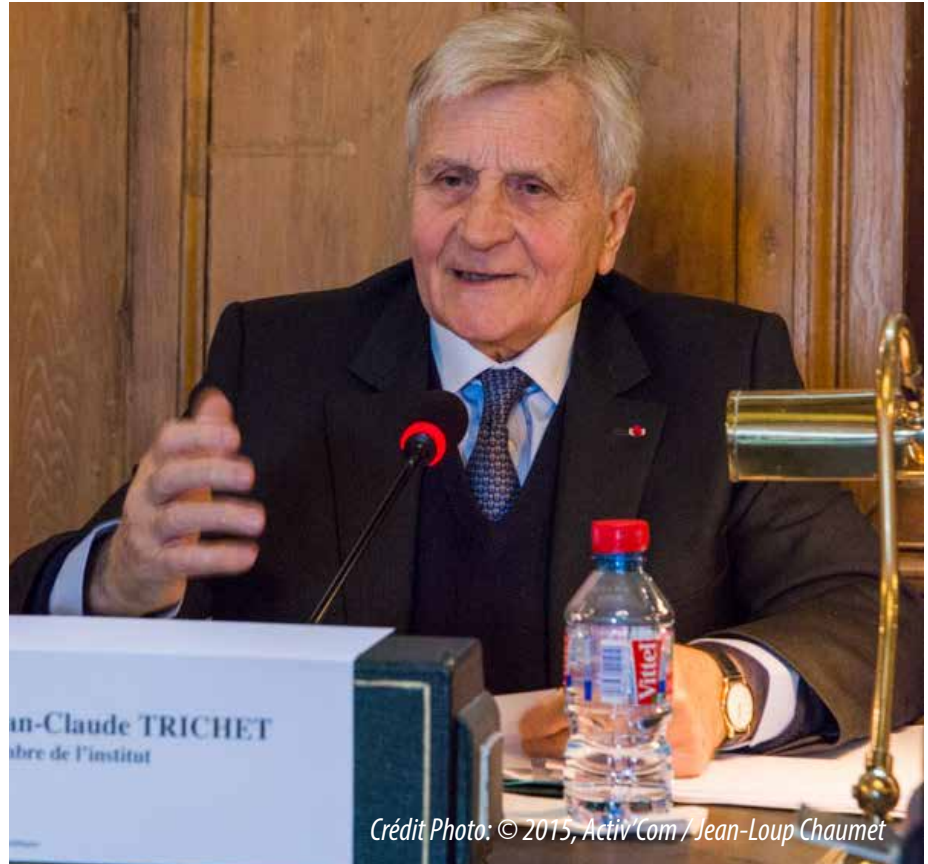
Je citerais en exergue ce que nous disait Jean Baechler il y a un instant: comment éviter la corruption de la liberté en licence? Tel est l'enjeu.

L'expression SMI est souvent utilisée aujourd'hui dans son sens le plus large. Elle signifie alors non seulement les arrangements concernant les relations de change, mais aussi, plus généralement, l'ensemble constitué par l'architecture financière internationale, terme souvent utilisé, ou le SMI. Dans ce sens large, le SMI recouvre en particulier 4 composantes majeures, en ce qui concerne les engagements pris par les pays membres du FMI:

1. les règles régissant les transferts et les paiements s'agissant des transactions internationales courantes
2. les mouvements de capitaux
3. les réserves de change
4. et enfin les relations de change et les taux de change.

L'inspiration centrale des accords et des règles internationales posées dans ces différents domaines est de faciliter les échanges de biens et de services ainsi que les mouvements de capitaux entre pays et avec, bien entendu, comme objectif ultime la croissance et la création d'emplois dans une perspective de stabilité de long terme.

Si je me concentre sur l'évolution récente du SMI, très rapidement après ce que nous venons d'entendre, après le démantèlement du système de Bretton Woods au début des années 70, nous ne sommes plus dans un système de change fixe, mais ajustable, reposant sur le dollar des États-Unis, mais sur un système de relations entre monnaies librement convertibles des pays avancés, qui repose sur le libre-flottement des devises concernées. Je crois qu'on peut dire que la communauté internationale s'est efforcée de rechercher, après la fin du système de Bretton Woods, des relations financières et monétaires qu'elle essayait d'optimiser, susceptibles d'assurer une stabilité du système, tout en créant les conditions d'une croissance significative. Après une période très difficile dans les années 70, et dans la première moitié des années 80, les pays avancés (*seulement dans une très large mesure*) sont entrés dans une période de croissance réelle et régulière, et de stabilité des prix, caractérisée par une atténuation notable des cycles économiques et par une faible volatilité de la croissance et de l'inflation. Deux interprétations pouvaient être données de cette grande modération d'un peu plus de 20 ans, ou du milieu des années 1980 à 2007. L'in-



Crédit Photo: © 2015, Activ Com / Jean-Loup Chaumét

terprétation dominante, malheureusement, était que les économies des pays avancés et, dans une large mesure, l'économie mondiale dans son ensemble étaient en effet proches de l'optimum du point de vue de la croissance, de la stabilité des prix. On avait en somme trouvé le Graal! Une analyse opposée soulignait au contraire que cette période était néanmoins marquée par une succession de crises financières graves. La crise des risques souverains en Amérique latine, en Afrique, au Proche-Orient, dans les années 80 et au début des années 90. Les crises financières des pays de l'Est et du centre de l'Europe, culminant avec le défaut de l'Union soviétique en 1991. Et toute une série de crises ont continué: la crise mexicaine en 1994, la crise des risques souverains en Asie en 1997, la crise financière russe de 1998,

ainsi que l'explosion de la bulle des dot-com en 2000. Toutes ces crises ont constitué une longue chaîne pratiquement ininterrompue d'événements financiers catastrophiques, allant de 1985 à 2007, se caractérisant comme étant des crises graves, dans une période considérée comme étant exceptionnellement louable et qualifiée de grande modération. L'analyse de ceux qui s'opposaient précisément à une vision trop optimiste attribuait à ces crises, comme cela avait été fait pour la période de «stagflation» des années 70, l'absence de règles monétaires et financières contraignantes dans le nouveau système de flottement généralisé des monnaies depuis 1973. Ces deux analyses opposées reflétaient chacune un aspect de la réalité économique et financière de la période concernée. Nous savons maintenant, après la crise des sub-

primes de 2007, le dépôt de bilan de Lehman Brothers en septembre 2008 et, après la crise, les risques souverains au sein des pays avancés, dont l'épicentre est en Europe en 2010, que deux vérités importantes avaient été malheureusement largement dissimulées auparavant. D'abord, loin d'être modérée dans tous les domaines, la grande modération avait été accompagnée par une accumulation considérable d'encours de dettes publiques et privées et, par voie de conséquence, de risques économiques et financiers créant les conditions non seulement d'un retournement abrupt du cycle financier, mais aussi d'une fragilité inédite de l'ensemble du secteur financier. Cette accumulation de risques, c'est la seconde caractéristique, avait été presque entièrement concentrée dans le secteur financier des économies avancées. Cette concentration des risques et la fragilité qu'ils entraînaient dans ces pays étaient une surprise majeure aux yeux de beaucoup parce que la communauté internationale avait été habituée, depuis la Seconde Guerre mondiale, à ce que les crises économiques et financières se succèdent dans les pays en développement, dans les pays émergents, dans les pays à l'économie centralisée, mais pas dans les pays avancés. Au total, je vous proposerai 3 raisons principales pour expliquer l'extrême gravité de la crise financière qui a frappé les économies des pays avancés. La première raison est l'excès généralisé d'endettement privé et public et, je dois dire aussi, l'ignorance par la communauté internationale et par les économistes d'hypothèses centrales, pourtant connues, comme celle de l'instabilité financière d'Hyman Minsky et l'analyse de la déflation par la dette d'Irving Fisher. Cet excès d'endettement révélait à l'évidence une déficience très grave du SMI au sens large, qui ne comprenait pas les mécanismes effectifs pour sig-

naler, alerter et prévenir les situations anormales d'accumulation d'endettement. Il reste néanmoins difficile d'attribuer au laxisme du système de flottement généralisé des changes postérieurs à Bretton Woods la cause unique de la crise financière mondiale des pays avancés de 2007/2008, parce que je crois qu'on peut dire que la critique principale, celle du dilemme de Triffin, qui suggère que le dollar, ancre unique du système monétaire international, contraint l'économie américaine à une certaine gestion laxiste pour alimenter l'économie mondiale en liquidités, s'applique aussi bien au système de Bretton Woods qu'au système post-Bretton Woods dès lors que le privilège exorbitant du dollar demeure de-facto sinon de jure. Je crois donc qu'il y a matière à réflexion sur le SMI au sens le plus large, sans penser, mais ceci n'a été dit par aucun de mes prédécesseurs, que nous avons expérimenté un système réellement idéal avant le démantèlement de Bretton Woods. Ensuite, je dois dire que le surendettement massif, privé aussi bien que public, a caractérisé la quasi-totalité des pays avancés et pas simplement les États-Unis, ce qui semble suggérer que le fonctionnement concret de l'économie mondiale donnait largement un privilège *de-facto* à l'ensemble des économies des pays avancés et pas seulement au(x) pays émettant *de-facto* ou *de jure* la ou les monnaie(s) de réserve. Une seconde raison, qui a déjà été mentionnée et je n'insiste pas, réside dans la généralisation d'un sentiment de confiance et de tranquillité excessives, tant dans le secteur public que privé, qui était une composante de cette période de grande modération et de nonchalance généralisée. La gouvernance de nombreuses institutions privées a été exceptionnellement laxiste pour certaines d'entre elle et il faut reconnaître qu'il y a eu accumulation dans le sec-

teur public d'aides, et donc de risques considérables. Je dois dire que même la communauté des banques centrales a eu, à un certain moment, une attitude de nonchalance devant l'accumulation des dettes privées et publiques, alors que cette accumulation comportait des risques de plus en plus accusés pour la stabilité des prix en simplifiant à l'extrême, je dirais, risques potentiels de déflation (*soulignés par Irvin Fisher*) s'agissant de l'accumulation des dettes privées, risques opposés d'inflation s'agissant de l'endettement public excessif avec les tentations qu'il suscite d'un financement monétaire. Je dois dire aussi que ce sentiment généralisé de tranquillité, de confiance, je dirais de nonchalance, a été aussi renforcé par la croyance dans la validité de l'hypothèse d'efficience du marché financier, selon laquelle les prix exprimés par les marchés incorporeraient largement toutes les informations disponibles et seraient donc toujours près du juste prix. S'ajoutait à cela la croyance que le système économique et financier ne pouvait jamais être très éloigné d'un équilibre unique, correspondant à un optimum de Pareto (*c'est-à-dire que la possibilité d'équilibres multiples devait être négligée*). Et enfin, il y avait un modèle dominant avant et pendant la crise, celui de l'équilibre général dynamique et stochastique (DSGE), modèles qui, quelles que soient leurs qualités, sont apparus incapables de rendre compte de la réalité de la situation de l'économie réelle et du déclenchement, aussi bien que de la dynamique de la crise. J'ai été, en 2010, appelé moi-même à dire publiquement qu'en face de la crise nous, les banquiers centraux, nous nous étions sentis abandonnés par nos outils économiques conventionnels. Je crois qu'il ne faut pas négliger les aspects purement intellectuels (je suis sûr que Jean Baechler confirmerait cela) qui était sous-jacents à cette nonchalance que j'ai évoquée et, donc, finalement

au déclenchement de la crise. La troisième raison que je vous soumettrai, je l'associerais aux progrès impressionnants de la science et de la technologie, tout particulièrement des technologies de l'information et de la communication. La technologie a autorisé un niveau de sophistication sans précédent, permettant l'émergence de dérivés des instruments monétaires et financiers de toute nature et contribuant à la mise en place de marchés et d'instruments financiers nouveaux, obscurs, difficiles à déchiffrer compte tenu de leur complexité. En outre, les technologies de l'information et de la communication ont renforcé le niveau d'interconnexion entre toutes les institutions financières et non financières, tous les marchés, toutes les économies au niveau national, continental et international. Ce niveau sans précédent d'interconnexion a donné naissance, dans mon analyse, à de nouvelles propriétés non testées auparavant du système financier mondial. La matérialisation d'un risque systémique considérable est apparue abruptement à la suite du dépôt de bilan de Lehman Brothers le 15 septembre 2008. Le niveau d'interconnexion entre toutes les parties prenantes de l'économie financière mondiale était devenu tel que dans ces circonstances exceptionnelles, la corrélation était pratiquement de 100% entre les comportements de tous les décideurs privés, sur tous les marchés, dans tous les pays avancés, de sorte que nous avons assisté, je crois qu'on peut dire pour la première fois, à un phénomène de panique mondial avec transmission quasi universelle, quasi immédiate, du choc initial. En ce sens, la crise financière de 2008 est d'une nature différente de celle de 1929/1930. Dans la crise la plus grave du XX^{ème} Siècle, la transmission d'un choc financier initial était relativement lente. Dans la crise financière du XXI^{ème} Siècle, elle est instantanée. Ce qui était

une question de trimestre devient une question de demi-journée. Compte tenu de ces avancées technologiques et de ces propriétés émergentes, il est nécessaire, en tout état de cause, que le système monétaire et financier international, au sens large, soit adapté de manière permanente pour tenir compte d'une situation entièrement nouvelle. En tout état de cause, la crise financière des pays avancés de 2007/2008 est à la source d'une importante transformation multidimensionnelle du SMI. Cette transformation ne fait que commencer. Elle doit être poursuivie avec une très grande détermination au cours de ces prochaines années tant les risques associés à un mauvais fonctionnement du SMI au sens large sont considérables.

Je vais, si vous le voulez bien, analyser le renforcement nécessaire du SMI selon deux axes principaux: au sens large le renforcement et l'approfondissement de l'architecture financière internationale; au sens plus étroit, les voies d'amélioration possible des relations de change entre les monnaies librement convertibles d'autre part. Au cours des années précédant la crise financière, il y avait un assez large consensus au sein des réformateurs pour demander que l'architecture financière internationale soit plus inclusive, ouvrant les portes de la concertation financière internationale et de la mise au point des orientations en matière de règles prudentielles, de standards et de codes, à tous les pays et à toutes les économies ayant une influence systémique. Une autre demande consistait à soumettre à la coordination internationale informelle tous les éléments concourant à la marche du SMI, sans n'en omettre aucun, de manière à embrasser le système dans son ensemble. La lecture des articles de Jacques de Larosière donne une illustration de ce que les réformateurs demandaient. Avant la crise de 2007/2008, la commu-

nauté internationale donnait encore un considérable privilège aux pays avancés. S'agissant de la coordination informelle en matière économique financière et monétaire, le Groupe des 7 avait l'autorité principale. S'agissant des banques centrales, le groupe le plus important était le G10, que Jacques de Larosière a présidé et qui se réunissait à Bâle - c'était le groupe des pays avancés. Certes, les banques centrales avaient déjà décidé, au moment de la crise, de donner progressivement un rôle prééminent à leurs réunions de l'économie mondiale regroupant près d'une trentaine de banques centrales, mais il n'y avait pas là le centre du dispositif de concertation informel. Il a fallu attendre la crise pour que l'architecture internationale bascule. Il me semble que c'est un moment extrêmement important que celui qui voit le G20, qui réunit toutes les économies systémiques du monde et pas simplement celle des pays avancés, se substituer au G7 comme l'instance de concertation informelle la plus importante. Je crois que, bien entendu, la concertation informelle a précédé ce qui doit se passer au FMI et à la Banque Mondiale, et qui est même encore très en retard sur ce qu'il conviendrait de faire pour être complètement inclusif. Néanmoins, je crois qu'il faut noter qu'une des leçons de la crise, qui est due à la fois à la découverte que des pays dits émergents étaient d'une importance systémique considérable (*on l'avait déjà observé au moment de la crise asiatique*), mais aussi que les pays avancés ont été particulièrement maladroits dans la gestion du système monétaire et financier international. Cette maladresse est aussi une des causes du passage du témoin en quelque sorte du G7 au G20. Le G20 a deux responsabilités essentielles, qui ont été évoquées très largement par Michel Pebereau. Il y a d'une part la coordination des politiques mac-

roéconomiques au niveau des économies systémiques et, d'autre part, la coordination de l'ensemble des règles de prudence, de standards et de codes, et la prévention du risque financier systémique. Le premier volet est absolument essentiel, les politiques macroéconomiques laxistes dans les pays avancés ont été l'une des causes principales de la catastrophe, on l'a vu. Il est possible de porter à la fois un jugement très pessimiste sur ce qui a été fait par le G20 dans le domaine de la coordination des politiques macro-économiques. Je crois qu'il ne faut pas être totalement négatif. Le lancement du processus d'évaluation mutuelle dans le domaine macro-économique, avec le soutien du FMI, constitue une première étape vers un changement, dont il faut souhaiter qu'il soit à terme beaucoup plus décisif dans la gestion macro-économique de l'économie réelle mondiale et dans la prévention des déséquilibres excessifs qui ont été observés avant la crise, dans une certaine mesure corrigés partiellement par la force de la crise elle-même, mais qui continuent à exister et même à réapparaître dans la période présente qui est une période complexe (*nous ne sommes pas encore après la crise, nous sommes encore dans la crise, mais évidemment plus dans son épisode le plus aigu*). Le second volet de responsabilité nouvelle du G20 existait déjà virtuellement depuis la crise asiatique, comme un complément aux responsabilités du G7, mais le G20, je l'ai dit, a pris la position centrale avec la crise financière récente. Michel Pébereau a déjà évoqué l'architecture du G20 dans ce domaine avec le Conseil de stabilité financière et le Comité de Bâle, mais aussi l'Association internationale des contrôleurs d'assurances, le Comité sur le système financier mondial, le Comité des paiements et règlements, le Comité international de normalisation comptable, et l'Organisation internationale des commissions d'opérations

de bourse. Comme vous le voyez, cette énumération rapide donne une idée non seulement de la complexité du Système Financier International qui fait rapport au G20, instance informelle, mais aussi de la manière dont les deux objectifs — d'inclusivité de l'ensemble des pays systémiques et d'exhaustivité dans la prise en compte de la totalité des éléments du système financier international — ont été pris en compte. Le Conseil de stabilité financière a non seulement, en son sein, ces comités internationaux, ces normalisateurs techniques internationaux que j'ai mentionnés, mais aussi 70 institutions nationales représentant 24 pays et six institutions financières régionales et internationales. Je crois que nous sommes là en présence d'un effort considérable de la Communauté internationale, effort qui se justifie parce que nous sommes en présence très souvent, dans chacun des pays concernés, d'instances qui sont réputées être elles-mêmes indépendantes vis-à-vis de l'exécutif - donc il n'est pas simple d'un coup de baguette magique de dire que tout cela est maintenant traité par les exécutifs dans le cadre d'une institution internationale, avec son traité et son pouvoir de décision. On est en présence d'un système qui repose nécessairement encore assez largement sur la concertation, les consensus informels et c'est ce qu'est le G20 en quelque sorte, qui n'est pas une instance internationalement reconnue par un traité mais qui est censée procéder par voie de consensus successifs. Je conviens volontiers avec Michel Pébereau que l'ensemble des décisions qui sont prises dans ce contexte, qui sont des décisions librement prises par chacun des Membres, peut être critiqué et je crois simplement et c'est en même temps une prouesse que d'arriver à avoir des règles qui doivent s'appliquer à tous sur le plan mondial.

Je le rejoins totalement lorsqu'il demande l'application correcte de ces règles mondiales par toutes les parties prenantes. Je passe si vous le permettez à la seconde analyse que je voulais vous suggérer: les voies d'amélioration possible du SMI au sens étroit, c'est-à-dire des relations de change, et je rejoins largement sur ce point ce qui a été dit en particulier par Jacques de Larosière. Il est clair que nous avons 3 défauts importants que nous observons dans le fonctionnement du système aujourd'hui. Le système reste potentiellement déséquilibré, la monnaie centrale dominante doit fournir les liquidités supplémentaires nécessaires pour accompagner la croissance de l'économie et du commerce mondial. Elle est, donc, d'une certaine manière, poussée à afficher un déficit structurel de sa balance des paiements courants, financé mécaniquement par l'accroissement des réserves de change des autres pays. Il y a, donc, contradiction permanente entre les objectifs de la politique monétaire interne de l'économie dominante, qui devrait être la stabilité de l'ancre monétaire mondiale de jure ou de-facto, et la fonction de fournisseur de liquidités mondial. Je l'ai déjà dit, la critique de Triffin s'applique aussi bien au système de l'étalon de change «or» qu'au système post Bretton Woods des changes flottants avec une monnaie dominante de-facto. Dans un système, et c'est le second point important, qui ne possède pas d'ancrage monétaire neutre et objectif, la contrainte financière externe est nécessairement et massivement asymétrique. La contrainte, s'exerçant sur les économies et les pays en déficit externe pour qu'ils équilibrent leurs comptes, est beaucoup plus forte que l'incitation pour les pays en excédent de réduire progressivement leur surplus d'épargne. Bien entendu, c'est ce que le volet macroéconomique de la

régulation mondiale du G20 du FMI serait censé faire. Mais, l'asymétrie du fonctionnement concret du système monétaire au sens étroit rend en particulier assez largement vains les efforts du processus d'évaluation mutuelle déjà mentionnés. Enfin, et ceci doit être souligné, dans un système de libre circulation des capitaux, de dangereuses bulles monétaires peuvent apparaître du fait du fonctionnement du système des changes flottants lui-même. L'expérience concrète des fluctuations de change postérieures à 1973, démantèlement du système de Bretton Woods, montre que les investisseurs, opérateurs, et participants du marché peuvent pousser à des extrémités insoupçonnées les relations de change. Dans les années 70 et 80, des fluctuations du dollar vis-à-vis des monnaies européennes se sont établies dans une proportion allant de 1 à 3 (\$-Carter à son plus bas, \$-Reagan à son plus haut). Depuis la création de l'euro en 1999, les fluctuations observées entre le dollar et l'euro ont été dans la proportion de 1 à 2, plus bas à \$0.83, plus haut à \$1.59. Ces fluctuations, s'agissant de l'un des prix les plus importants du monde exprimant une relation cruciale entre les 2 principales économies avancées du globe, ne paraissent pas compatibles, dans une perspective de long terme, avec une raisonnable stabilité financière mondiale. En résumé, si on peut dire que des progrès incontestables, bien qu'encore modestes, ont été effectués dans la réforme du SMI au sens large, rien n'a été réellement engagé en ce qui concerne les relations de change elles-mêmes, et le SMI au sens étroit. Je noterais simplement que, paradoxalement peut-être, dans la crise financière la plus grave depuis la Seconde Guerre mondiale qui a éclaté en 2007/2008 - qui eût pu être la crise la plus grave depuis la Première Guerre mondiale si, comme l'ont dit

Jacques de Larosière et Michel Pebureau, des décisions extrêmement rapides et extrêmement courageuses n'avaient été prises par les banques centrales et aussi par les gouvernements (*très rapides, j'ai parlé d'1/2 journée, c'était le jeudi suivant le dépôt de bilan de Lehman Brothers le lundi*) - les banques centrales du monde renforçaient leur système d'accord de SWAP et communiquaient dans les mêmes termes sur tous les marchés mondiaux, en tout cas les marchés des pays avancés, pour expliquer qu'elles étaient prêtes à agir ensemble. Il a fallu quelques demi-journées pour mettre au point ce que vous pensez bien être un ensemble de décisions extrêmement importantes et difficiles à prendre.

Ceci dit, la réforme du SMI au sens étroit est indispensable, et on peut s'interroger sur les voies possibles. J'en vois, pour ma part, trois qui ont été mentionnées par les deux orateurs qui m'ont précédé: la création d'une monnaie mondiale nouvelle, l'élargissement et le renforcement des droits de tirage spéciaux, enfin l'amélioration de la régulation actuelle et des relations de change entre grandes monnaies convertibles, c'est-à-dire l'héritage du G5 et G7. Sur la première dimension, je passe très rapidement. Comme Keynes l'avait proposé en 1944, une monnaie de réserve réellement internationale émise par une institution mondiale disposant d'une participation universelle, pourrait théoriquement assurer une réelle symétrie des ajustements externes. On pourrait aussi au moins répondre, du moins théoriquement, à la critique selon laquelle il y a contradiction permanente entre la banque centrale qui émet la monnaie de réserve centrale, et son objectif interne et son objectif externe. Il suffirait que l'institut d'émission mondial soit attentif à satisfaire l'accroissement de la demande mondiale de réserves de change en évitant croissance exces-

sive et déficit de liquidités, tout en redistribuant de manière équitable le seigneurage associé à l'émission monétaire. Malheureusement, ce qui pourrait être souhaitable en théorie ne l'est pas nécessairement en pratique. La mise en œuvre d'une véritable monnaie mondiale, jouant le rôle de l'ancre du système monétaire international, suppose la réunion de conditions politiques et politico-stratégiques qui apparaissent aujourd'hui inexistantes ou impossibles à réunir, même à terme relativement éloigné. Il est donc parfaitement légitime de se demander si on peut faire des progrès substantiels dans la direction d'une meilleure stabilité monétaire et financière mondiales, en étant plus modestes et peut-être aussi plus réalistes. Et je vous propose, donc, alors la seconde dimension: le renforcement des droits de tirage spéciaux (DTS). Ils ont déjà été mentionnés, c'est un actif de réserves internationales, créé en 1969 par le FMI pour compléter les réserves de change officielles de ses pays membres. L'idée de départ est de compléter le système de parité fixe. Les DTS ont été créés alors que nous étions encore dans le système de Bretton Woods en ajoutant à l'or (*ultime avoir de réserve*) et au dollar (*librement convertible en or dans le système*) un troisième avoir de réserves mondiales. Les DTS représentent une créance virtuelle susceptible d'être échangée contre les monnaies des pays membres du FMI, soit sur la base d'accords librement consentis entre pays membres, soit lorsque le FMI désigne les pays membres dont la position extérieure est solide pour acquérir les DTS appartenant à des pays membres dont la position extérieure est médiocre. Le DTS n'est pas une monnaie. Il ne constitue pas non plus à proprement parler une créance sur le FMI. Mais, il représente un moyen pour créer théoriquement des réserves de change dans l'hypothèse où les contraintes

de la politique monétaire interne de la monnaie de réserve du système, à l'époque le dollar, serait incompatible avec la création d'une liquidité requise par la croissance de l'économie mondiale et du commerce international. Au moment de sa création, le DTS avait une valeur de \$1. Après le démantèlement du système de Bretton Woods en 1973, la valeur a été fixée comme un panier de 5 monnaies, celles du G5 à l'époque, soit le dollar, le yen, le DM, la livre sterling et le franc français. Aujourd'hui bien entendu, avec la création de l'Euro, le panier du DTS comprend 4 devises, le Dollar, l'Euro, le Yen et la Livre Sterling. Bien qu'il ne soit pas une monnaie, le DTS se présente à plusieurs égards comme un instrument potentiel utile pour une réforme progressive du SMI. Il présente en particulier quatre caractéristiques qu'on peut souligner. (1) En tant qu'avoir de réserve, c'est le seul instrument qui peut être émis sans correspondre à une dette attribuable directement à une économie particulière. (2) En tant que réserve de valeur, son ambition est de mieux représenter qu'aucune monnaie nationale flottante un indicateur monétaire mondial stable. (3) En tant qu'unité de compte, il présente les avantages potentiels liés à la moindre volatilité de sa valeur et donc potentiellement au moindre coût éventuel des couvertures de change, si du moins il y a un marché privé du DTS. (4) Il pourrait présenter d'incontestables avantages théoriques en tant que monnaie internationale de facturation et monnaie de compte sur les matières premières par exemple. Bien entendu, tous ces avantages qui font du DTS une bonne monnaie virtuelle au sens d'Aristote (*définition rappelée par Michel Pebureau: instrument d'échange de compte et de réserve de valeur*) ne deviennent réels que si le DTS est utilisé substantiellement dans les réserves officielles et est actif dans les marchés privés, qui devraient être liquides et

profonds. Or aujourd'hui, l'encours des DTS et l'utilisation de cet instrument sont extrêmement modestes - l'encours total des DTS ne s'élève, selon les comptes du FMI, qu'à 204 milliards environ, soit l'équivalent d'un peu plus de 310 milliards de dollars. Pour emprunter la voie d'une réforme du SMI reposant sur la promotion du DTS, il faudrait progresser à la fois dans la voie du DTS officiel comme du DTS privé. Je passe rapidement, on voit bien que pour le DTS officiel, il faudrait faire un usage systématiquement plus important du DTS, faciliter la diversification des réserves de change (*en particulier par la création d'un possible compte de substitution, permettant la conversion des réserves de change détenue par les différents pays en DTS*), en troisième lieu rendre la détention de DTS plus attractive, et enfin veiller en permanence à ce que la composition du panier reflète correctement l'importance relative des diverses économies. Pour les DTS privés une condition nécessaire, sinon suffisante de leur développement, serait d'avoir un véritable marché privé, devenant suffisamment profond et liquide compte tenu du point de départ, c'est-à-dire un marché inexistant. Un tel objectif représenterait un immense effort. Il faudrait, en particulier, que la communauté internationale se dote d'un système de compensation multilatéral, par exemple sur le modèle que la compensation que la banque des règlements internationaux a géré dans le passé s'agissant de l'écu privé. Un autre élément important pour la crédibilité du DTS privé est l'impact des révisions périodiques du panier de DTS. Il ne faut pas se dissimuler qu'il s'agisse évidemment du défaut principal du DTS, le fait que c'est un panier de monnaies et pas une monnaie en soi. Pour atténuer ce défaut, il faudrait établir une transparence totale du calendrier de révision du panier et organiser une entrée rapide, dès qu'il sera prêt,

du Renminbi en son sein pour afficher sa réelle internationalisation au-delà même des monnaies des pays avancés (*puisque le panier n'est composé que de monnaies des pays avancés*).

En résumé, si la meilleure solution théorique mais impraticable pour la réforme du SMI demeure la création d'une monnaie mondiale, le renforcement de l'importance et de l'usage du DTS est une seconde dimension possible, mais très difficile. Le problème principal est que le DTS est toujours un panier de monnaies. Toutefois, il me semble qu'il ne faut pas négliger pour autant cette voie à l'avenir, pour deux raisons complémentaires. D'abord, je viens de l'évoquer, l'entrée probable, relativement proche du Renminbi donnera au DTS la caractéristique d'un instrument réellement mondial, et non plus simplement reflétant les économies avancées. Enfin, je crois qu'il faut prendre en compte un phénomène important que j'appelle la "convergence conceptuelle" observée au sein de la communauté des banques centrales, pendant la crise et depuis la crise. Ce rapprochement entre les positions des diverses banques centrales se manifeste en plusieurs dimensions. Par exemple, certainement dans le domaine de la surveillance bancaire, nous étions très divisés auparavant avec la Banque Centrale Européenne et la Banque d'Angleterre. Ayant la responsabilité de la surveillance bancaire, on a assisté à un rapprochement considérable. La prévention des risques systémiques est considérée comme une responsabilité des banques centrales par toutes les banques centrales. Le plus remarquable est la convergence quasi-totale en ce qui concerne la stabilité des prix. Toutes les banques centrales émettant les paniers de monnaie du DTS ont désormais la même définition de la stabilité des prix, 2% à moyen terme.

Depuis 2003, la Banque Centrale Européenne disait moins de 2%, même proche de 2%. C'est la décision de la Federal Reserve en 2012 et celle de la Banque du Japon en 2013 qui permettent de dire que la définition de la stabilité des prix est la même pour toutes les monnaies membres du panier du DTS. Je suis convaincu qu'il s'agit d'un phénomène qui est passé relativement inaperçu, mais qui est d'une grande importance. Le fait que toutes les monnaies du panier aient le même objectif nominal de stabilité des prix apporte, je crois, un élément supplémentaire de crédibilité à cet instrument, à la fois en tant qu'instrument conservateur de la valeur et comme instrument de compte au niveau mondial. Mais, je l'ai dit, la promotion du DTS demeure très difficile.

En conclusion, je voudrais aborder la dimension, peut-être la plus modeste, des voies de recherche, qui est de perfectionner, si cela paraît possible, le système de gestion *de-facto* auquel nous avons assisté depuis l'explosion du système de Bretton Woods, le G5 puis le G7, dans les accords du Plaza et du Louvre (*respectivement, en 1985 et 1987*), mais aussi dans les accords qui ont été conclus en avril 1995 pour signaler qu'une baisse supplémentaire du dollar ne serait pas en ligne avec les données fondamentales, aussi en septembre 2000, pour dire la même chose mais au niveau de l'euro, une baisse supplémentaire ne serait pas en ligne avec les données fondamentales. Ces signaux, donnés par la communauté internationale et plus particulièrement par les banques centrales et les ministres des finances, ont été à mon avis beaucoup plus importants que l'on a pensé en temps réel. Il s'agit bien de prévenir la corruption de la "liberté en licence" comme Jean Baechler nous l'a dit. *De-facto*, la communauté internationale, en tous cas par le biais de ses gouverneurs et de ses

ministres, est capable de donner des signaux lorsque nous nous éloignons trop de ce qui pourrait apparaître sur les relations de change comme étant les données fondamentales, permettant au système mondial de ne pas être mis en cause gravement. J'y vois donc un compromis entre la liberté, qui est la règle dans le libre flottement, et la nécessité d'être capable de la limiter lorsque cela est absolument nécessaire parce que la cohésion de l'ensemble est en cause. Vous nous avez enhardis, Jean Baechler, au point d'utiliser des métaphores même scientifiques - après tout cela est permis dans l'Académie des Sciences morales et politiques. Je vois un certain rapport entre ce que les physiciens appellent la liberté asymptotique. Je vous demande un instant: les quarks, au sein des protons et des neutrons, sont liés entre eux. C'est une représentation imagée par des élastiques. Lorsqu'ils sont très proches les uns des autres, ils sont en liberté totale. Leur mode de fonctionnement est celui d'une liberté absolument totale. Mais, lorsqu'ils s'éloignent un peu trop, les élastiques se tendent, maintiennent la cohésion du système. C'est la raison pour laquelle vous ne pouvez pas voir de quark isolé et toujours au sein de cette entité qu'est le proton ou le neutron. Je vois une analogie assez forte finalement, non seulement avec ce que, *de-facto* ou *de jure*, on pourrait faire dans le domaine des changes, mais aussi avec ce que nous faisons au niveau de la communauté internationale lorsque nous disons que le processus d'évaluation mutuelle (*et les analyses du FMI*) doit pouvoir nous permettre de demander à telle économie de corriger son tir, et à telle autre aussi de corriger son tir, une vision complètement symétrique des entités qui s'éloigneraient trop d'un comportement correct et, donc, mettraient en cause la stabilité du système économique et financier mondial. En Europe, nous

avons avec le pacte de stabilité et de croissance, avec les nouvelles règles qui sont posées sur le plan du comportement macroéconomique (*on appelle cela le processus d'évaluation de grands déséquilibres ou d'équilibres excessifs*), un système qui repose sur un concept de liberté totale tant que vous êtes dans une zone acceptable du point de vue de la cohésion de l'ensemble et de ce que j'appelais la tension des élastiques lorsque vous vous éloignez trop de cette relation d'ensemble. Si j'applique un peu plus audacieusement encore la métaphore aux relations de change, et peut-être tout en ayant le libre flottement des monnaies et une concertation entre les grandes monnaies librement flottantes du type de celles observées jusqu'à présent, un moyen serait de fixer à l'avance (*de faire fixer à l'avance par un tiers qui serait évidemment dans mon esprit le FMI*) les cours pivots corrects du point de vue de l'analyse économique financière et monétaire desquels on pourrait s'éloigner parce que le libre flottement demeurerait la règle. Ce système permettrait aux grands émetteurs de ces monnaies, et bien entendu j'y inclus la Chine, de vérifier si en effet on n'est pas en train de laisser certains d'entre eux s'éloigner trop de cette zone de liberté totale qui permettrait d'assurer en quelque sorte la cohésion de l'ensemble. Voilà, cher Jean Baechler, comment je souhaitais appliquer en quelque sorte au domaine qui est le nôtre de manière probablement trop audacieuse à vos yeux, votre concept de prévention de la corruption de la liberté en licence.

MICHEL PÉBEREAU (*Président Directeur Général de BNP Paribas de 1993 à 2011*)... (bréf résumé)

Même du point de vue des acteurs financiers privés, l'institution d'un nouvel ordre monétaire international est souhaitable et préférable à des réglementations mal conçues et appliquées sans discernement

Suite à la crise de 2007-2008, les politiques ont renforcé la réglementation du secteur financier, jugé responsable. Le G20 a ainsi créé en décembre 2008 pour limiter l'ampleur de la récession; le Comité de Bâle sur le contrôle bancaire (*créé en 1974*) et le Conseil de stabilité financière (*créé en 2009*) ont été amenés à proposer de nouvelles préconisations pour maîtriser le risque systémique. Parallèlement, de nombreux États ont modifié leur dispositif législatif (*Dodd Frank Act aux Etats-Unis, Banking reform Bill au Royaume Uni...*). En Union européenne, où l'Autorité bancaire européenne et l'Union bancaire ont été instituées, les établissements financiers doivent progressivement mettre en œuvre les accords Bâle III. Ces accords préconisent de nouveaux ratios pour limiter les volumes de risque que peut prendre une banque en fonction de ses fonds propres, et imposent l'exercice salutaire et régulier de "stress tests" pour vérifier la santé des institutions bancaires. Au total, pour un même volume d'activités, les banques européennes doivent aujourd'hui avoir 2,5 fois plus de fonds propres qu'auparavant.

Cette tendance politique au renforcement réglementaire pèse lourdement sur la croissance économique, et tout particulièrement en Europe: la volonté affichée de l'UE de devenir "la zone où la solidité de l'industrie bancaire est la mieux assurée dans le monde" oblige les banques à réduire leurs encours et à augmenter les prix du crédit, ce qui impacte évidemment la croissance. L'ancien charismatique président directeur général de BNP PARIBAS déplore donc un "manque de discernement dans l'application des nouvelles réglementations" qui, au-delà de réduire les marges du secteur bancaire, risquent de fragiliser l'économie européenne. La situation française est "encore plus délicate" car le modèle de la banque universelle y est fort répandu et le nou-

veau ratio sur les encours à longs termes menace l'usage des dépôts dans les opérations d'allocation de crédit.

En somme, les réactions politiques ci-dessus énoncées, qui confirment une tendance au renforcement réglementaire, ne sont pas les mieux adaptées pour relancer l'économie mondiale. Pour preuve, elles obligent les banques centrales, pour relancer la croissance et soutenir l'emploi, à mener des politiques non conventionnelles de facilité monétaire (*quantitative easing*) – dont on devrait plutôt se méfier car elles permettent la persistance de graves déséquilibres et la constitution de bulle.

À l'encontre de cette tendance à l'augmentation excessive des réglementations, dont la mise en œuvre se révèle contraire aux effets recherchés, Michel Pébereau plaide pour une solution globale plus équilibrée: "un ordre

monétaire international, dans lequel le FMI jouerait un rôle déterminant, s'avère donc nécessaire". Le FMI devrait continuer à promouvoir la coopération monétaire internationale et la stabilité des taux de change, à prévenir les crises et les déséquilibres, à prêter des capitaux pour aider les États en difficulté; mais il devrait endosser un rôle supplémentaire de contrôle macro-prudentiel de la stabilité des taux de change (*pour lequel il a déjà une expertise*). Autrement dit, "le FMI doit devenir l'Autorité compétente pour évaluer et alerter sur les risques encourus par les politiques monétaires nationales". Ce nouveau rôle confié au FMI lui conférerait la puissance nécessaire pour inciter les banques centrales à coopérer davantage entre elles et limiterait considérablement la tentation, pour les pays, de se lancer dans une guerre des changes, dommageable aux échanges internationaux et donc à la croissance mondiale.



À gauche: Steve Young (Caux Round Table); à droite: Pierre Christodoulidis (CIFA)

Crédit Photo: © 2015, Activ'Com / Jean-Loup Chaumet

Sustainable Development and Investors' Rights

By Stephen B. YOUNG

The proposed United Nations Global Goals for Sustainable Development (SDGs) will require large expenditures on the part of governments, private companies and civil society organizations. When all is said and done, the funds needed to achieve the SDGs must come, ultimately, from customer driven market activity. New wealth is created by markets, not by governments or civil society, though both government and civil society contribute to the ecosystem make free markets sustainably successful.

Governments and civil society, in the end, obtain their funds from the private sector – governments through fees and taxation and civil society through charitable contributions.

Thus properly to fund SDG implementation, policy makers must ensure robust wealth creation by the private sector at every level from remote villages to global money centers. This obligation on the part of governments was recognized in the Monterrey Consensus of 200(?).

The SDGs cannot be achieved if there is too little private investment in productive enterprise. In order to create sustainability for such wealth creation for new jobs, innovations, better technolo-

gies, higher revenues for government and more funding for civil society organizations, the positive expectations associated with risking personal funds in enterprise must be protected.

The CIFA Charter of Investors' Rights sets forth requisites for such sustainability of wealth creation.

Second, the proposed SDGs seek to provide both public and private goods for use by the global community. The first five SDGs embrace private goods: **(1)** End poverty in all its forms everywhere; **(2)** End hunger, achieve food security and improved nutrition ...; **(3)** Ensure healthy lives and promote well-being for all at all ages; **(4)** Ensure inclusive and equitable quality education and promote life-long learning opportuni-

ties for all; **and (5)** Achieve gender equality and empower all women and girls.

Not to live in poverty is a private good of benefit to each individual. So is the ability to have a proper diet. Healthy lives and well-being are enjoyed by individuals. Education provides empowerment for individuals and improves their life outcomes. The empowerment and functional equality for women and girls will provide individual women and girls with personal advantages.

Goal 8 - Promote sustained, inclusive and sustainable economic growth, full and productive employment and decent work for all – also implicates individual economic empowerment. And **Goal 16** - Promote peaceful and inclusive societies for sustainable develop-

***"New wealth is created by markets,
not by governments or civil society,
though both government and civil society
contribute to the ecosystem
make free markets sustainably successful."***

ment, provide access to justice for all and build effective, accountable and inclusive institutions at all levels – directly envisions adding to individual private advantage through the intermediation of society with the structures of power experienced by its members.

Other SDGs envision outcomes which will benefit individual lives in proprietary forms of consumption of better life opportunities. These would be:

Goal 6 - Ensure availability and sustainable management of water and sanitation for all.

Goal 7 - Ensure access to affordable, reliable, sustainable, and modern energy for all.

Goal 9 - Build resilient infrastructure, promote inclusive and sustainable industrialization and foster innovation.

Goal 10 - Reduce inequality within and among countries.

Goal 11 - Make cities and human settlements inclusive, safe, resilient and sustainable.

The SDG's therefore comprehensively embrace the value of empowerment of individuals and enhancement of their personal abilities to live better.

Naturally, rising living standards, the elimination of poverty, the provision of productive work, better health and education at the level of individual enjoyment also create positive conditions for society at large. Societies which can provide high levels of well-being tend to be more respectful of human rights, more peaceful, generate more wealth and innovation, and have more robust cultural endowments. Such societies experience a virtuous cycle of enhanced social capital supporting more fulfilled lives, which in turn contribute to higher levels of social and human capital.

In such well-endowed societies, individuals can be "free riders" on the positive

and constructive work of their neighbors and fellow citizens. In this sense, the advantages associated with private goods come to have a public character as well since their positive benefits cannot be restricted to only the individuals seeking to benefit from the private good at issue.

The SDGs align with the CIFA Charter of Investors Rights which ground both wealth creation and individual empowerment on the secure ownership of productive assets. Like the SDGs, the CIFA Charter seeks to provide both private goods to enhance individual lives over time and the public goods which flow from such individual empowerment.

Private goods and private decision-making can and often do create consequences that undermine the common good. Economic power can be used for rent extraction promoting more not less inequality of income and wealth. Self-seeking and short-sighted consumption can harm our environment.

These negative consequences – public "bads" – are also recognized in the SDGs as follows:

Goal 6 - Ensure availability and sustainable management of water and sanitation for all.

Goal 7 - Ensure access to affordable, reliable, sustainable, and modern energy for all.

Goal 11 - Make cities and human settlements inclusive, safe, resilient and sustainable.

Goal 12 - Ensure sustainable consumption and production patterns.

Goal 13 - Take urgent action to combat climate change and its impacts.

Goal 14 - Conserve and sustainably use the oceans, seas and marine resources for sustainable development.

Goal 15 - Protect, restore and promote

sustainable use of terrestrial ecosystems, sustainably manage forests, combat desertification, and halt and reverse land degradation and halt biodiversity loss.

However, these SDGs will not be achieved only through public regulation and government fiat. Private sector businesses and individuals must act consistently with the goals in their daily search for well-being. If they are better empowered with wealth, education, the thoughtfulness that comes with higher levels of spiritual refinement, then they will change their behaviors in ways aligned with these SDGs.

The basis for all sustainable development is good human capital, which must be nourished and protected by secure access to the private wealth which funds social, cultural and political advantages.



Stephen B. YOUNG
Global Executive Director
The Caux Round Table



*In più la possibilità di scoprire, con Discover Ferrari & Pavarotti Land,
le magie di un Territorio unico.*





I due Musei Ferrari

A Modena il Museo dedicato al fondatore e quello dei Motori Ferrari (MEF),
a Maranello il Museo dell'Azienda e tante esperienze.

www.musei.ferrari.com

*A Maranello è attualmente in corso la mostra "Ferrari: Genio e Segreti"
Nella realtà sono otto mostre diverse tra loro, dedicate ad altrettanti segreti della Ferrari,
svelati dai protagonisti stessi.*



2015, Une Année Déterminante pour la Gérance de Fortune Indépendante en Suisse

CAHIER ANNIVERSAIRE
Place financière suisse: défis actuels et perspectives

N° 61 - ETÉ 2015
www.pointdemire.ch
Revue fondée

Point de Mire
20 ans

La Tribune Indépendante de

L'EDITORIAL
20 ans au service des entrepreneurs de la finance
Ce cahier anniversaire nous tient particulièrement à cœur. C'est au cours de l'été 1995, voilà juste 20 ans, que l'idée fut lancée, à l'initiative d'un groupe d'experts, de créer un instrument de référence et innovant de la finance. Nous étions convaincus que la gestion de fortune indépendante en Suisse était une réponse à un besoin réel.

En Suisse, la communauté des gérants de fortune indépendants, ou les GFIs, comme on les appelle fréquemment, représentent aujourd'hui quelque 3000 entités organisées le plus souvent en petites sociétés anonymes. Selon le dernier rapport de Genève Place Financière, pour le seul canton du Bout du Lac il y avait, à la fin 2014, 870 sociétés de gestion employant au total 2912 personnes. Contrairement à ce que l'on croit assez souvent, la tendance n'est pas à la baisse puisque, à fin 2009, ces chiffres étaient respectivement de 734 entités indépendantes et de 2128 collaborateurs. Ainsi donc, en dépit des changements majeurs intervenus dans le domaine de la banque et de la finance et surtout malgré les pressions juridiques et administratives considérables intervenues dans cette profession qui s'est construite et développée largement en s'appuyant sur le principe de l'autorégulation, la gérance de fortune indépendante a continué de progresser, à Genève et dans l'Arc lémanique, tout comme dans l'ensemble de notre pays.

Interview réalisée par Jean-Pierre Michellod, publiée dans POINT DE MIRE N°61, Eté 2015 - www.pointdemire.ch

C'est la raison pour laquelle, malgré toutes les incertitudes qui entourent ce métier et rendent son avenir incertain, les institutions bancaires ont pratiquement toutes développé, au fil du temps, des services ou des départements ad hoc pour accueillir et accompagner les GFIs. Alors qu'au départ bien des banques avaient eu des difficultés à coopérer avec ces

nouveaux acteurs de la finance, considérés souvent comme des dissidents, voire des traîtres avec lesquels elles devaient partager leurs commissions et certaines rétrocessions, nombre d'entre elles redoublent aujourd'hui d'efforts pour attirer chez elles de nouveaux GFIs.

Cet apparent paradoxe s'explique ai-

sément. A l'heure où le rendement des investissements financiers s'étioule et devient même négatif, il est indispensable pour les banques opérant en Suisse, qui doivent faire face à des coûts de fonctionnement en constante hausse, de pouvoir accroître cette clientèle professionnelle qui contrôle, globalement, le 15% au moins des avoirs en dépôts chez elles.

Et pourtant, malgré cette position de force, de gros nuages assombrissent l'avenir de la gérance indépendante. Jusqu'ici largement autorégulée cette activité se trouve en effet à l'aube d'une profonde mutation. Beaucoup d'incertitudes entourent la mise en place prochaine des deux nouveaux projets de lois du Conseil fédéral: la **Loi sur les Services Financiers** (LSFin) et la **Loi sur les Établissements Financiers** (LEFin). La question d'une possible surveillance prudentielle des GFIs et celle très délicate du choix de l'autorité ou de l'entité qui en sera responsable sont deux points non clarifiés encore et qui ont fait couler déjà beaucoup d'encre.

Dans ce contexte et pour un avoir un avis différencié par rapport à ceux des responsables des principaux organismes suisses d'autorégulation, qui ne sont en fait que les bras armés de la FINMA, nous nous sommes entretenus avec les représentants du GSCGI - à savoir **PIERRE CHRISTODOULIDIS**, son Fondateur et Président d'honneur, et **COSIMA F. BARONE**, sa directrice et responsable de sa politique de communication.

Dialogue

1. Avant de considérer l'avenir de la gestion indépendante, dites-nous d'abord pourquoi vous avez pris l'initiative, en 1993, de fonder le GSCGI, le Groupement Suisse des Conseils en Gestion Indépendants? Vous étiez jusque-là le Secrétaire-Général romand de l'ASG - l'Association Suisse des Gérants de Fortune - et l'un des premiers membres depuis sa fondation en 1986.

PIERRE CHRISTODOULIDIS: Effectivement, j'étais convaincu très tôt, dès que je me suis établi en tant que GFI, que ce métier était appelé à une croissance fulgurante. J'avais commencé déjà en 1984 mes discussions pour le lancement d'un organisme avec des col-

lègues à Genève. Mon correspondant de l'époque à Zürich m'a signalé qu'ils avaient commencé une telle approche de leur côté. C'est ainsi que nous avons décidé de grouper nos forces. J'ai lancé la première réunion d'envergure à laquelle ont participé 120 collègues à l'époque, dans les locaux de l'ancienne Bourse de Genève. Malheureusement, le Groupement Patronal, qui existait depuis 1938, n'a fait aucun effort pour intégrer et encourager cette initiative dans un rôle de chef de file.

2. A cette époque la Loi concernant la lutte contre le blanchiment d'argent (LBA) n'existait pas. L'autorité de surveillance des banques n'était pas la FINMA mais la Commission fédérale des banques qui n'exerçait aucune influence directe sur la gérance indépendante. A dire vrai et c'est sauf erreur le cas encore maintenant, aucune loi alors ne faisait mention explicite en Suisse du métier de GFI. Officiellement cette profession n'existait pas. Pourtant, après des débuts délicats, elle commençait à être acceptée par les banques qui entreprirent de créer les premiers services dédiés à la gestion indépendante. Pourquoi ce paradoxe et ces craintes entre banquiers et GFIs?

P. C.: Deux commentaires à ce sujet. D'abord les banques ont considéré les quelques dizaines de gérants qui



Fondateur et Président d'Honneur du GSCGI, il a contribué activement au développement du Groupement depuis sa fondation à nos jours. Il a fait partie des consultations en vue de la rédaction de la LBA et, en son temps, a été le fondateur du Forum des OAR. Pierre Christodoulidis a été un des fondateurs de la CIFA, dont il assume la Présidence depuis 2005. Pierre Christodoulidis a étudié les sciences économiques à l'Université de Genève et a obtenu un diplôme de gestion d'entreprise à l'ECL de Lausanne. Il est citoyen suisse.

Pierre Christodoulidis est le fondateur et PDG de ICSOS Group SA, Genève, créé en 1982 avec des bureaux au Brésil et en Grèce.

Auparavant, il a occupé des postes de direction auprès du Crédit Suisse, au sein du département de l'Organisation et par la suite au Département Proche et Moyen-Orient en tant que responsable du Proche-Orient et Grèce. Il a créé l'agence du Crédit Suisse en Egypte, transformée par la suite en banque.

Pierre Christodoulidis a été un des fondateurs de l'ASG en 1984. Dès 1992 il a coopéré avec plusieurs collègues à la création du GSCGI.

s'étaient établis à leur compte comme «quantité négligeable». Ensuite les banques, et notamment l'UBS, considéraient que cette catégorie de professionnels avait peu de chances de subsister par rapport aux machines à «broyer» des clients qu'étaient les grandes institutions bancaires internationales. L'avenir s'est avéré tout autre par rapport à ces prévisions, cette tendance au lieu de s'amenuiser s'étant accélérée. D'où la création des services «gérants externes» chez ces dernières en vue d'essayer de fidéliser les gérants qui s'installaient à leur compte. Une fois de plus les banques se sont trompées dans leurs prévisions croyant fermement que le modèle d'affaires du petit gérant indépendant n'avait aucun avenir.

3. Pour vous, il s'agissait je pense de rassembler dans une association romande le plus grand nombre de GFIs actifs à Genève

et dans la région lémanique? Il convenait de démontrer aussi le grand potentiel de cette profession pour la Place financière de Genève.

P. C.: La Suisse est un pays basé sur une tradition fédérative. Lors des premiers contacts après la fondation de l'ASG, cet esprit prévalait au sein des premiers membres de l'association. Pendant les 10 premières années, le nombre de GFI romands qui se sont enregistrés auprès de la seule association professionnelle existante et réelle, à savoir l'ASG, a été supérieur et de loin au nombre de professionnels alémaniques et tessinois. D'où le rôle important que les collègues zurichois ont concédé aux romands au sein des instances de l'association. Le "leadership" genevois ressortait très clairement à l'époque, dans cette branche naissante de la gestion purement personnalisée. Malheureusement, à ce jour, il y a eu très peu d'efforts consentis dans ce sens par la place financière genevoise.

4. Mais ce fut aussi une course d'obstacles car à l'époque les banques occupaient pratiquement toute la scène financière de la place financière genevoise, elle-même en compétition directe avec celle de Zürich. Sur qui avez-vous pu vraiment compter à la fin du siècle passé pour mener à bien vos projets?

P. C.: De nombreuses banques de taille moyenne, ainsi que plusieurs banques étrangères installées en Suisse, ont très bien compris les enjeux et ont accueilli les bras ouverts les GFI qui s'installaient à leur compte et ont encouragé fortement l'initiative associative. Malheureusement, en 1992, plusieurs collègues romands, ayant constaté des prise de position des collègues alémaniques pour le moins curieuses sur certains dossiers impliquant les grandes banques, ont réclamé une mutation

de la structure de l'ASG sous forme de fédération réunissant les trois régions, Romandie, Suisse-alémanique et Suisse-italienne. Suite à de longues et laborieuses discussions, cette proposition était rejetée. Ce qui a poussé ces gérants à créer leur propre entité, le GSCGI – Groupement Suisse des Conseils en Gestion Indépendants – totalement indépendant et dépourvu de toutes influences externes.

5. Pour répondre aux directives de la nouvelle LBA, le GSCGI, en 1997, avec le GPCP - le Groupement Patronal des Gérants de Patrimoines, anciennement Groupement Patronal Corporatif des Gérants de Fortune de Genève - ont entrepris de constituer pour leurs membres le premier «organisme d'autorégulation» romand: l'OAR-G. Là encore vous en avez été l'instigateur. Comme le fit l'ASG vous auriez pu scinder en deux les fonctions du GSCGI, plutôt que de créer une autorité autonome dont aujourd'hui votre Association a perdu le contrôle? Pourquoi ne pas l'avoir fait?

P. C.: Le GSCGI a très vite progressé les 10 premières années (plus de 300 membres) et en tant que tel a participé avec le Groupement Patronal aux tables rondes de consultation en vue de la création des organismes de supervision en matière de LBA. Effectivement, la totalité du travail a été, en vue de la construction de cet organe, effectué au sein du GSCGI. Dans la hâte et sous la conduite de personnes peu familières avec la réalité du secteur, on constituait ces organismes sans cahier de charges, sans description détaillée de leur fonctionnement et sans définition de leur vraie nature. A ce jour, ce flou a été habilement utilisé pour interpréter, selon les intérêts des dirigeants de ces organismes, leur orientation, à savoir organes délégués de l'autorité ou organismes d'autorégulation. Mais, déjà

à l'époque, nous nous rendions compte de la double nature d'une telle organisation, tantôt totalement indépendante, tantôt organe délégué de surveillance de l'autorité. Ce qui a conduit à une situation ingérable c'est le nombre d'organisations auxquelles ont été accordées des autorisations de fonctionner dans ce domaine et cela parce que les banques ne souhaitaient pas remplir leur rôle de supervision en matière de LBA. La réalité a été toute autre comme prouvé par les statistiques annuelles du MROS.

6. Quelles sont maintenant vos relations avec l'OAR-G? Les membres de l'OAR-G sont-ils également tous membres du GSCGI? Depuis sa fondation le GSCGI a institué une charte à la fois éthique et professionnelle, comportant des exigences professionnelles et morales de haut niveau. Cette charte est-elle semblable à celles des Organismes d'Autorégulation officiels?

P. C.: La Charte du GSCGI a été rédigée depuis la création de celui-ci et elle est indissociable de ses Statuts. La notion de référence, le point cardinal que le GSCGI a mis en exergue dans sa Charte est le «conflit d'intérêts». Compte tenu des rôles conflictuels susmentionnés et suite à des comportements regrettables de certaines personnes, qui se sont emparées de l'entité toute prête qui leur était confiée, le Groupement a donné le libre choix à ses membres d'adhérer à l'OAR qui leur convenait pour le contrôle LBA. Lors de l'obtention de l'autorisation de superviser les règles d'éthique professionnelle, le représentant de l'OAR-G a menti publiquement en disant qu'il n'allait pas soumissionner pour son obtention. Ceci s'est avéré faux, mais malgré cela de très nombreux membres ont souhaité maintenir leur affiliation et leur confiance au GSCGI.

7. Au début des années 2000 c'est sous

les auspices aussi du GSCGI que vous avez fondé, avec un groupe de GFIs, la CIFA: la «Convention of Independent Financial Advisors», une fondation sans but lucratif destinée à défendre et protéger l'investisseur et ce, aux plans suisse et international. La CIFA est aujourd'hui la seule ONG représentant les professionnels de la finance à bénéficier d'un statut consultatif «général» auprès de l'ECOSOC, le Conseil économique et social des Nations Unies. Peut-on dire que la CIFA prolonge en quelque sorte à l'extérieur de notre pays les règles de conduites d'éthique et de bonne gouvernance qui, au départ, avaient été mises en place pour les membres du GSCGI?

P. C.: La Place Financière Suisse était déjà sous pression vers les années 2000. A l'époque elle était attaquée sous l'accusation de «plus grande place de blanchiment» du monde. D'où les

lois conçues à l'époque (*la LBA*). Afin de pérenniser les avantages et la qualité des services en gestion patrimoniale prodigués en Suisse, le Groupement lançait la Convention Internationale des Intermédiaires Financiers, en anglais la CIFA. Depuis sa création, 13 forums ont eu lieu, suivis en moyenne par 300 professionnels, et 69 associations se sont affiliées à la CIFA. Elles représentent plus de 1'200'000 entreprises du domaine financier sur le plan mondial. Dès 2005, la CIFA s'enregistrait en tant qu'organisation non-gouvernementale de la branche financière au sein de l'ONU. Dans l'intervalle, elle vient de se voir octroyer le statut consultatif «général» auprès de l'ECOSOC dont seules 150 ONG de haut niveau bénéficient. La **Charte des Droits de l'Investisseur** a été déposée à l'ONU depuis 2008 et une **Charte des Intermédiaires Financiers** est en gestation. Tout ce travail, hautement utile pour les instances politiques suisses (dont la Confédération ou la branche n'ont jamais fait usage), a été fait sans aucune aide extérieure. A ce jour, curieusement aucun organisme étatique ou autre n'a jamais témoigné du moindre intérêt à l'égard de cet édifice. De l'avis de journalistes et d'académiques, ainsi que de représentants des autorités de

surveillance de la branche, autant la qualité que les thèmes traités lors des Forums de la CIFA ont été des précurseurs de changements importants qui ont lieu actuellement dans cette profession. La CIFA est désormais connue sur les cinq continents et ses publications sont lues et considérées comme des textes de référence par tous les professionnels de la branche.

8. Les organismes d'autorégulation officiels (OAR) ne sont-ils pas en fait rien d'autre que des bras avancés de la FINMA? En sont membres tous les intermédiaires financiers (IF) non bancaires, donc non seulement les gérants de fortune indépendants. Ces OAR officiels sont-ils de ce fait vraiment aptes à représenter les GFIs? N'y a-t-il pas des risques de conflits d'intérêts? Au fond à quoi sert-il d'en avoir autant?

COSIMA F. BARONE: Les OAR sont des organes délégués de l'autorité de Surveillance - FINMA - pour l'application de la loi sur le blanchiment d'argent. C'est ainsi qu'au début de ce siècle le système des OAR a été mis en place en Suisse. Incidemment, comment cela se fait-il que l'appellation des OAR «organe d'autorégulation» soit compréhensible si la FINMA affirme être un organe de surveillance et non pas de régulation? Lors de notre conférence de janvier 2015, le Dr. Michael Loretan (*Membre de la Direction de la FINMA et Chef de la division Asset Management*) l'a souligné très précisément (voir le *WealthGram* de février 2015, page 16 – www.gscgi.ch). La surveillance LBA confiée aux OAR s'est confinée à une supervision documentaire. Que la FINMA ait attribué en 2009 aux OAR également la surveillance des Règles-Cadres (*Investisseur Qualifié*) des intermédiaires financiers est sans doute l'idée la moins brillante que nos autorités aient eue ces dernières années. Le système suisse des OAR n'est pas compris et encore moins reconnu



Cosima F. Barone, analyste financier et gestionnaire de fortune basée à Genève, a travaillé dans la finance internationale pour plus de quatre décennies, ayant commencé sa carrière au début des années 1970. Durant cette période, elle a occupé divers postes auprès d'importantes compagnies internationales. Durant les deux dernières décennies, Cosima F. Barone a:

- Fondé **FINARC (Financial Analysis Research Consulting) SA** – www.finarc.ch – en 2003, dont elle est le Chairman et unique actionnaire;
- Rejoint le GSCGI en 2003 et son Conseil en 2005; elle dirige le Groupement depuis janvier 2012;
- Rejoint le Comité Exécutif de la CIFA en Novembre 2014.

Auteur de la publication financière «**Inferential Focus**» depuis 2002, elle est également le Rédacteur en Chef du magazine mensuel «**The IFA's WealthGram**» du GSCGI, ainsi que du magazine biannuel «**Trusting**» de la CIFA. De plus, elle a publié des articles dans d'autres magazines financiers, dont *Point de Mire*.

Cosima F. Barone est souvent invitée comme oratrice à des conférences thématiques. En août 2011, elle a fait une présentation au Banco Central del Uruguay à Montevideo lors de leur conférence économique annuelle, invitée par Ec. Fernando Lorenzo, Ministre d'Economie and Finance, et Ec. Mario Bergara, Gouverneur de la banque centrale.

sur le plan international. Les pressions extérieures étant importantes, la Suisse doit se diriger rapidement vers un système de surveillance «prudentielle» sérieux, crédible et compatible avec les systèmes en vigueur sur les autres places financières. Vous le disiez très justement, les OAR englobent des métiers très différents liés aux services financiers (*fiduciaires, avocats, assurances, bureaux de change, garagistes, leasing, etc.*) et ne peuvent en aucun cas être considérés comme «représentatifs» de la gestion de fortune indépendante, loin s'en faut. Seules les anciennes organisations faitières (*GSCGI et ASG*), ayant créé des Codes de Conduite que leurs membres doivent appliquer de manière stricte, représentent la profession des GFIs en Suisse. Dans certains cas, le risque de conflit d'intérêt est patent. On a pu observer en Suisse Romande la naissance d'une plateforme de GFIs dont les fondateurs sont les dirigeants d'un OAR romand. Étonnamment, cela ne semble pas avoir incommodé la FINMA. Et pour revenir sur la question du nombre important d'OAR existant en Suisse, ainsi que l'utilité d'une telle grosse machine (*coûteuse et inefficace, avec onze interprétations et applications différentes des normes de supervision*) les dernières statistiques du MROS pour l'année 2014 nous apportent la réponse. Les communications effectuées par les gérants de fortune et conseillers en placement et leurs organes (*cad les OAR*) ne représentent que le 2.3% du total des dénonciations soumises au MROS, alors que 85.3% émanent des banques! La supervision LBA imposée au GFI n'est que la duplication des procédures de «due diligence» de plus en plus sévères appliquées par les banques qui, ayant le contrôle de tout mouvement de fonds, sont les plus à même de détecter tout manquement aux règles LBA.

9. Les GFIs n'étaient pratiquement pas réglementés il y a 20 ans encore. Aujourd'hui, une réglementation se met en place; en soi, c'est un point positif. Mais cette législation nouvelle apparaît surtout incertaine et complexe. D'après vous, quels changements La LSFfin et la LEFin vont-elles apporter à la profession, aux relations de la banque avec ses GFIs? aux relations des GFIs avec leurs OAR?

C. F. B.: La LSFfin et la LEFin représenteront un changement capital en matière de système de surveillance des GFIs et une occasion pour la Suisse d'adapter sa législation aux tendances futures de la finance mondiale. Le DFF et son Service Juridique s'affairent à la rédaction des nouvelles lois qui devraient être prêtes pour le débat au Parlement en fin d'année. Ces lois sont nécessaires pour que la Suisse puisse préserver sa première place au niveau global sur le plan de la gestion patrimoniale. Elle en a l'expérience et surtout la compétence. Certes, tout ce qui est nouveau peut sembler incertain et complexe. En réalité, par le nouveau système que les autorités semblent préconiser (*soit la surveillance directe de la FINMA, soit par un Organe de surveillance étatique*) un pas en avant sera accompli par notre pays sur la scène internationale. Les GFIs verront leur profession reconnue légalement pour la première fois. Leurs relations avec les banques devraient se normaliser et s'équilibrer. Et, en ce qui concerne les relations des GFIs avec leurs OAR, tout dépendra des décisions du législateur. Le législateur devra décider du rôle des OAR, qui s'occupent à présent de la surveillance LBA des GFIs alors que cela est déjà effectué avec la rigueur que l'on connaît par les banques dépositaires. La question se pose: ces organismes trop nombreux et peu homogènes, qui n'ont pas rempli leur rôle (*comme il ressort du rapport 2014 du MROS*) et

qui encaissent des millions de francs de frais, ont-ils la formation requise pour la supervision prudentielle?

10. En fait, dans le cadre de la prochaine application de la LSFfin, votre préférence va-t-elle à une surveillance des GFIs par la FINMA ou êtes-vous plutôt d'avis qu'il convient de maintenir le système suisse éprouvé de l'autorégulation? Si oui de quelle manière?

C. F. B.: L'expérience a prouvé que le système des OAR n'a pas répondu aux attentes. Pour la Suisse, élaborer la LSFfin et la LEFin en ces temps comporte plusieurs avantages: (1) corriger les erreurs passées, (2) ne pas répliquer des systèmes qui se sont avérés défectueux dans d'autres pays, et (3) créer une législation pragmatique, adaptable et moderne qui saura restaurer le dynamisme de cette branche. La Suisse pourra ainsi se doter d'un système de surveillance crédible, transparent, performant, et compatible avec les autres places financières.

11. Y aurait-il une autre solution à vos yeux? Le GSCGI, qui est un groupement neutre de GFIs, dont un objectif majeur est de défendre l'intérêt de ses membres, pourrait-il avoir un rôle à jouer dans la nouvelle organisation de la gérance de fortune indépendante dans notre pays? Et quid peut-être du rôle de la CIFA sur un plan plus international?

C. F. B.: Le GSCGI, comme l'ASG d'ailleurs, en tant qu'associations faitières auprès desquelles les membres ont adhéré volontairement (*et c'est là un critère capital*), devront avoir un rôle majeur à notre avis pour défendre efficacement l'intérêt des professionnels et pour prévenir tout conflit d'intérêt. La structure serait triangulaire: FINMA, OS et associations faitières. En effet, le Groupement favorise la création d'un OS (*Organe de Surveillance*) émanant de

la FINMA pour la surveillance prudentielle. Il est très important, par contre, que les associations faïtières (GSCGI et ASG) puissent apporter leur contribution lors de la phase de préparation des règles de supervision prudentielle. En d'autres termes, la FINMA est l'organe suprême de supervision de la place financière. Les associations faïtières et l'OS établissent ensemble les règles de surveillance, ainsi que la modalité d'application, qui devront être approuvées in fine par la FINMA. Un autre domaine important dans lequel les associations faïtières devraient intervenir est la description de normes qualitatives en amont d'accession à la profession des GFIs pour l'attribution des licences selon les spécialisations choisies. En effet, la gestion patrimoniale ne se cantonne pas à un métier, mais est constituée de multiples spécialités telles que les conseils en gestion, la planification financière, etc., qui devront être définies. Et, enfin, les associations faïtières devraient pouvoir s'occuper de la formation continue des GFI. Cette formation devrait être élaborée en réunissant l'expérience des praticiens et le monde académique de façon à être la plus actuelle possible en phase avec l'évolution rapide de la technicité des marchés financiers. Ainsi, la surveillance prudentielle de l'OS pourrait être faite moins fréquemment que sur base annuelle ou biennale, ce qui est le cas à présent.

Je vous remercie de mentionner le travail important de la CIFA, son rôle au niveau international et surtout le niveau atteint auprès de l'ECOSOC (*Nations Unies*). La CIFA, comme le GSCGI, a très à cœur la protection du client investisseur. Nous savons bien que les GFIs sont l'antidote aux conflits d'intérêt très difficiles à cerner dans l'environnement bancaire. Les GFI sont intrinsèquement liés aux intérêts de leurs clients. Ils ne vont pas s'aventurer à la création

et à la commercialisation (*deux rôles contradictoires*) de produits financiers complexes et peu ou pas transparents. L'approche de la CIFA (www.cifango.org) est «top-down». Il faut être acteur là où les lois sont conçues pour que les droits du client investisseur soient pleinement préservés (*voir la Charte des Droits de l'Investisseur déposée par la CIFA à l'ONU*) et que ces lois n'aient pas pour effet de détruire des pans entiers de l'économie d'un pays. La CIFA, désormais installée comme la seule NGO de la Finance au monde avec le statut «général» consultatif auprès de l'ECOSOC (UN), œuvre activement sur le plan international pour la défense de la sphère privée du client et des GFIs. J'invite les lecteurs à retrouver plus d'information sur ce sujet dans le dernier numéro du magazine biennuel TRUSTING de la CIFA, qui peut être consulté librement dans sa version «en ligne» sur le site web. Les GFIs de Suisse et du monde entier ont enfin, grâce au travail constant de plusieurs années de la CIFA, le moyen de prendre leur destin en main et de communiquer aux instances législatives les vraies enjeux de l'évolution future des métiers de la gestion patrimoniale. Ainsi ils pourront défendre les intérêts de leurs clients et la pérennité de la profession de GFI.

12. Enfin, de manière plus large, comment voyez-vous l'avenir de la profession non seulement en Suisse mais à l'international? Quel est à cet égard le message que vous pourriez adresser non seulement à vos membres mais à l'ensemble de la profession?

C. F. B.: Je me suis largement exprimée directement ou indirectement sur cette question dans mes réponses plus haut. Il est fondamental de préserver la diversité des métiers de la finance dans l'économie suisse et de restaurer au plus vite la confiance ternie de la Suisse suite à des comportements regretta-

bles dans la branche. Comment peut-on justifier le blocage des fonds de clients liés à leur banque parfois depuis plusieurs générations sous prétexte qu'ils ne sont pas fiscalisés alors qu'hier encore on courtisait ces déposants? Ce message s'adresse tant au législateur qu'aux GFI et au client investisseur. Et je termine en invitant nos membres et l'ensemble des GFIs à soutenir le GSCGI dans son effort de défense de la profession: (a) pour les membres, en participant plus activement sur le plan des consultations de lois et en utilisant le WealthGram comme outil privilégié pour communiquer leur connaissance et expériences de praticiens, et (b) pour l'ensemble des GFIs, d'adhérer au GSCGI. Il faut être «acteur» de sa profession tout autant que de sa vie!

Jean-Pierre MICHELLOD

Fondateur et Directeur de Point de Mire

Ancien Secrétaire-Général du GSCGI

20 ans au service des entrepreneurs de la finance (extrait: éditorial - JPM)

Ce cahier anniversaire nous tient particulièrement à cœur. C'est au cours de l'été 1995, voilà juste 20 ans, que l'idée fut lancée, à l'initiative du soussigné, de créer un instrument original et innovant de communication. Nous étions au milieu des années 90; une longue récession venait de s'abattre sur l'économie suisse. Le climat était loin d'être radieux. Une politique monétaire peu accommodante avait été mise en place; simultanément une montée en force du chômage était un facteur inédit pour notre pays. On peut se demander pourquoi ce fut précisément en ces moments difficiles que la décision fut prise de créer une nouvelle publication, une lettre d'information destinée à une sélection de dirigeants de PME ainsi qu'aux nouveaux créateurs d'entreprises de Suisse romande? Notre objectif était de contrer le climat récessif ambiant en rendant ces milieux attentifs aux nouvelles méthodes de management qui se mettaient en place en Europe. Nous voulions aussi que ces entrepreneurs puissent s'exprimer ouvertement, communiquer le plus directement possible avec leurs clients et leurs partenaires. Dans ce contexte, nous avons été parmi les premiers à établir un vrai dialogue avec les gérants de fortune qui avaient décidé de choisir l'indépendance pour exercer leur activité. C'est ainsi qu'est né Point de Mire.

Corporate Trust and Responsibility

When speaking to business people about ethics, one typically faces the challenge, that ethics often sounds rather trivial: **“Act honestly and decently”** is hardly an original concept. More often than not, it is also viewed as a subject which is approached too idealistically by its practitioners: Has the ethicist ever experienced the cut and thrust of the day-to-day business world? Is ethics – *the discussion of morals, values and responsibilities* – not, as a rule, divorced from the reality of the problems faced in everyday business and therefore, abstract and irrelevant simply by definition?

On the other hand, ethics often play a key role for trustors, who place trust in corporate behavior, since they will only do so if they think that some ethical standards will be fulfilled. Of course, these expectations should neither be naïve nor inflated; instead they should combine ethics with realism. The same is true for public expectations regarding the responsibility of corporations.

For this reason, I wish to link my topics of trust and responsibility by arguing that we need “everyday” ethics, which aids us in our efforts to win and retain trust in corporate management, in corporations themselves and in the market economy. We need ethics that help us to better understand and reconcile ourselves with our world and are a basis for successful and sustainable cooperation for mutual advantage.

Work on ethics of this nature must address a number of issues. One key issue here is the vague, if not misleading, understanding of corporate responsibility

which currently prevails in business. Occasionally, this leads to my being asked questions such as: “Isn’t acting responsibly in global competition rather a luxury for companies – especially in times of crisis?”

Let’s pose the opposite question. Have you ever seen a company market itself with the following slogan? “In these difficult times, we cannot – *and will not* – afford any luxury! We therefore choose to act irresponsibly!”

I have never yet seen a company market itself in this way – for one simple reason: Nobody wants to deal with a company if one knows that it acts in an irresponsible way. Necessarily, this would mean that the company is untrustworthy and this brings me to a set of two hypotheses:

1. **Trust is an asset** – and
2. **Acting responsibly constitutes an investment in this asset.**

To explain: The social purpose of enterprise is the creation of value. Value creation requires contributions from many different partners, in particular staff, customers, investors and suppliers. However, these parties will only cooperate if two conditions are satisfied:

1. They have been promised sufficiently attractive compensation in return; and
2. The promise of the delivery of this compensation is sufficiently trusted.

Since trust is therefore an indispensable precondition for any cooperative act, it is, accordingly, an asset. Responsible action on the part of the entrepre-

neur and the enterprise is thus nothing less than the fulfillment of **legitimate** expectations of trust. Promises made to those with whom one collaborates in order to win them as partners are to be honoured – this is not only an ethical demand, it is equally an investment in the maintenance of conditions for future cooperation and value creation.

There is, therefore, no sense of “luxury” involved in the responsibility of an entrepreneur or an enterprise. Why, then, is it insinuated that responsibility is a luxury? In my opinion, those making such claims do not mean luxury in the sense of conspicuous consumption. They mean that responsibility comes at a cost, yet does not bring any benefits – at least to the company. Here we see the workings of a very widespread attitude towards ethics: morality is only real if it involves a sacrifice for the greater good.

Here, moral actions are identified with **absence of self-interest**: one may not (*and, according to some: one must not*) benefit from such actions – the sole objective is the ‘good cause’ in itself. Moral actions are therefore compromised if they involve personal gain, since this would seem to imply that the person taking such action is not interested in its purely moral value. One must act for the common good, for justice, for sustainability **for their own sakes** – and not to make a fast buck.

This understanding of ethics is very widespread – including among management – and it does sound very appealing, very moral. Yet it is entirely misguided since it ignores **the real world**

“...giving scholarships to young violinists or involving highly-paid managers in building kindergarten playgrounds has little - or even nothing - to do with corporate responsibility...”

and its conditions: Companies that act responsibly to their own detriment will rapidly lose their competitive edge. ***'Noble-minded' ethics can, in fact, be irresponsible for companies.*** In order to be responsible, company decision-making must always consider the ***investment*** angle – i.e., whether such decisions benefit or harm the company's competitive position. No company can afford to ignore its own self-interest in the long term: This flatly contradicts its social duty and responsibility! ***Reliability – not lack of self interest – lies at the heart of corporate responsibility!*** The issue at stake here is not the abandonment of self-interest but investment in mutual benefits!

Thus, giving scholarships to young violinists or involving highly-paid managers in building kindergarten playgrounds has little - or even nothing - to do with corporate responsibility. While I am not really opposed to these kinds of projects – they may prove to be sound investments – responsibility means, at heart: Keeping one's promises; acquiring and maintaining the trust of one's collaborative partners; and organizing value creation to be both successful and sustainable.

In the process, one must recognize that corporate responsibility is not simply a communication problem. It rather concerns the uniformity of one's actions and how these are viewed by those whose trust one wishes to acquire or retain.

But what does “promises must be kept” mean, if this phrase is to be understood in a way relevant to daily business? We may give the phrase some substance by considering the following questions:

- What are the promises one makes? These may either be concrete – as they often are in job offers, advertising campaigns, etc. – or more abstract, arising from values that one communicates or the social and ecological standards one commits to publicly.
- Are these various promises mutually compatible? For example, one might have promised “just in time” deliveries to a key account, but suffer an unexpected cancellation from a supplier. May one then fall back on a supplier with lower ecological standards than the standards one has undertaken to uphold in the framework of the Global Compact?
- What are the standards and expectations one stimulates in customers, investors and staff? How do these parties interpret such promises? A keyword here is expectations management.
- What conditions must be created in the company so as to foster the fulfillment of promises which are made? What incentives do staff members have to work conscientiously to achieve this? (*Corporate*) Responsibility literally has to be organised!

- Can other parties – e.g. competitors, NGOs – exploit promises or turn them against the company? What promises does the competition make? How should one react if competitors issue promises that they are clearly unable to honour – yet, despite this fact, such promises drive customer acquisition? Should one also make such promises?

I hope that these suggestions have shown that investment in the asset of trust is a highly demanding issue for real business – and at the same time of direct relevance for the bottom line. Complex market conditions and value chains, combined with highly varied, conflicting stakeholder demands make it increasingly difficult to act in a consistent manner. Yet, consistency and coherence between words and actions forms the benchmark for credibility and responsibility. This consistency is needed to win and maintain partners for cooperation and value creation.

We need “everyday ethics” in order to better understand investments of this nature. This means we need ethical ideas that can bridge the often considerable gap between idealistic concepts and real-world business practice, and which appreciate the fact that day-to-day business involves decision-making on competitive terms and bound by limitations of time, cash flow and other factors. We need ethics which are adapted to ***this world*** and its ambivalence, its conflicts, tensions, etc., so as

to offer orientation and standards *in this world*; ethics that not only treat people as moral actors with dignity and free will, but also as entities subject to empirical- physiological, psychological (*etc.*) conditions and who therefore tend to act in a way that furthers their own interests. This is a fact which is especially true in the context of business and politics, as perceptively expressed by Garrett Hardin: "Never ask someone to act against his own self-interest!" We need ethics that reveal to corporate finance how responsible acts can work as investments and that enable social studies teachers to understand the moral character of decisions oriented on profit and competitiveness; ethics that *reconcile* all parties – including decision-makers themselves – with business and the hardships it often entails, achieving this by pointing to the level of prosperity, communal solidarity and freedom, as well as the degree of successful, day-to-day cooperation that results in mutual benefits.

To conclude:

1. **Trust** is an indispensable asset for cooperation and corporate value creation.
2. **Responsibility** entails keeping one's promises and thereby investing in this asset of trust.
3. One should not simply make such investments but should also ensure that such actions are visible and understood as acts of responsibility.
4. To achieve this, we need everyday ethics that reconcile morality and self-interest / profit-making, and which do not associate responsibility with lack of self-interest and strict abstinence, but with credibility and an investment in mutual betterment.

Prof. Dr. Andreas SUCHANEK



Prof. Dr. Andreas Suchanek

Prof. Dr. rer.pol. Andreas Suchanek was born in 1961 and studied Economics at the universities of Kiel and Göttingen.

From 2000 until 2004 he worked as acting chair for Business and Economic Ethics at the Ingolstadt School of Management (*Catholic University of Eichstätt-Ingolstadt*).

From 2004 until 2009 Prof. Suchanek was Dow Research Professor for Sustainability and Global Ethics at HHL - Leipzig Graduate School of Management. Since 2009 he is chairholder of the Dr. Werner Jackstädt-Chair for Business and Economic Ethics at HHL.

Suchanek is chairman of the board of the Wittenberg Center for Global Ethics and member of various advisory committees.

His main areas of research are Business and Economic Ethics, Corporate Responsibility, Management of Trust and Leadership Ethics.

Financial Advisory Services in the Czech Republic

Financial advisory services have been on the rise in the Czech Republic for already 25 years. So far, financial advisory is still paid from provisions from financial institutions. It is therefore mixed with distribution on the financial market. Client-paid advisory services remain rare and are an option chiefly for wealthy people or those with higher income.

The functioning of the largest financial advisory companies is based on multi-level marketing. Individual financial advisors and small companies usually use the services of broker pools, but their market share is quite small. In financial distribution, so called "one-coloured" distribution networks of insurance companies and building societies also play a role. Their impact is getting lower, because clients require a wider offer of products to meet their financial plans more often than in the past.

The most important product for financial advisors is the unit-linked life insurance, but the importance of investments is growing as well. The Czech population is getting rich and financial advisors have to follow the needs of their clients. Czech households prefer the ownership of flats or family houses, which makes room for the distribution of mortgages. Some companies even focus solely on this product.

The unit-linked life insurance is also one of the most dangerous products for clients, because it can be misused by advisors who do not respect ethical principles. Lukáš Štork, who was imposed a fine of 6 million CZK by the Czech National Bank – the highest

amount so far – and who later changed his name to Lukáš Mikula, has become the most infamous example of such an "advisor". However, he is definitely not the only one to misuse this product in particular.

The year 2015 represents a turning point in the regulation of financial distribution in the Czech Republic, as new European directives and some new regulations are being implemented. The most discussed of them is currently the regulation of provisions in life insurance; this discussion has been incited by the misuse of unit-linked life insurance by some individuals and groups of financial "advisors". Self-regulation by insurance companies could prove more effective, however: if the distributor has no product to sell, he will leave the market.

The quality of financial advisory services is constantly increasing. Due to the growing financial literacy and wealth of the Czech population, financial advisors also have to be better educated and offer better services.



Petr Zámečník

Editor-in-Chief
FINCENTRUM

Petr Zámečník is editor-in-chief of professional web sites Investujeme.cz, Hypoindex.cz and Investujeme.sk in a financial advisory company Fincentrum.

He teaches financial literacy at University of Economics in Prague, where he worked as an assistant for six years until beginning of year 2015, and he is also member of project of financial literacy in elementary schools.

He studied economy at Charles University.

He's keen on photography, diving, historical fencing and classical guitar in his free time.

Petr Zámečník
Editor-in-Chief
Fincentrum

Addis Action Agenda for Funding Development: Good Intentions, Limited Effect

Recently, governments meeting in Addis Ababa to discuss funding for development agreed upon an action agenda to do so. It is disappointing.

A moral capitalism as recommended by the Caux Round Table ("CRT") would be more effective in promoting global economic development and all its positive externalities for culture, society, governance, economic justice and human well-being than is the Addis Action Agenda.

The Addis Action Agenda embodies an old idea – that of social justice as the result of charity and gift. The moral framework for this agenda is the entitlement of the poor and the dispossessed to wealth transfers and the corresponding obligation of the powerful and the wealthy to provide for the sustenance and well-being of the less fortunate. It is a "*noblesse oblige*" kind of thinking derived most likely from critiques of aristocratic elitism where those with political and social power were held to an ethic of sharing the rewards that come naturally with such positions of privilege.

In fact, French Jacobin Maximilian Robespierre put an early version of this moralism forth in his 1793 revisions to the *Declaration of the Rights of Man and the Citizen*. He there proclaimed that "*Society is obliged to provide for the subsistence of all its members, either by procuring work for them, or by assuring the means of existence to those who are unable to work*" and that "*The aid indispensable to whomsoever*

lacks necessities is a debt of whomsoever possesses a surplus; it appertains to the law to determine the manner in which such debt is to be discharged."

The Addis Action Agenda puts the work of government in the first place for the funding of development and ignores the potentially very significant contributions of private property and free markets to making improvements in standards of living and so providing more enjoyment of well-being for all people across the globe.

The Addis Action Agenda can be found here:

<http://www.un.org/esa/ffd/ffd3/wp-content/uploads/sites/2/2015/07/DESA-Briefing-Note-Addis-Action-Agenda.pdf>

The key commitments of the Addis Action Agenda are:

A new social compact to provide social protection and essential public services for all. Over 2.4 billion people still lack clean water and sanitation, 57 million of the world's children are not enrolled in school, and more than half the world's population lack any social security coverage. As part of the social compact, Governments commit to provide fiscally sustainable and nationally appropriate social protection systems, including social protection floors, and are also encouraged to set nationally appropriate spending targets for quality investments in essential public services for all, including health, education, energy, water and sanitation.

To this end, Governments agree to mobilize additional domestic public resources, and commit to strong international support for these efforts.

A global infrastructure forum to bridge the infrastructure gap. Financing needed for basic infrastructure investment in developing countries

is estimated to be between \$1 trillion and \$1.5 trillion annually. To address this financing gap, Member States agree to launch a global infrastructure forum, building on and better coordinating existing infrastructure initiatives. The forum will encourage a wider range of voices to be heard, particularly from developing countries. It will identify and address infrastructure and capacity gaps, with the aim to ensure that no country or sector is left behind and that the commitment to the social and environmental dimensions of sustainable development is respected.



Stephen B. YOUNG

An 'LDC package' to support the poorest countries. While official development assistance (ODA) has risen, the share allocated to least developed countries (LDCs) has fallen by 16 per cent in recent years. As part of the Action Agenda, developed countries commit to reverse this trend. Developed countries are encouraged to increase to the target for ODA to the world's poorest nations to 0.2 per cent of national income, with the EU promising to do so by 2030. Countries also agree to adopt or strengthen LDC investment promotion regimes, including with financial and technical support. Governments also aim to operationalize the technology bank for the LDCs by 2017.

A Technology Facilitation Mechanism to advance to the SDGs. The Action Agenda recognizes that the technology divide across a wide range of economic sectors makes it difficult for developing countries to achieve sustainable development. To help facilitate development, transfer and dissemination of technologies relevant for

achieving the SDGs on mutually agreed terms, Member States agree to establish a Technology Facilitation Mechanism, consisting of a United Nations Interagency Task Team, an annual collaborative Multi-stakeholder Forum on Science, Technology and Innovation for the SDGs, and an on-line platform.

Enhanced international tax cooperation to assist in raising resources domestically. Additional tax revenues are required to deliver the new social compact and finance sustainable development. Both improved domestic tax administration and strengthened international tax cooperation are essential to ensure that adequate finance is available. To aid in these efforts, countries agree to strengthen capacity building, including through ODA. They also agree to support and strengthen existing international initiatives for tax cooperation, with a focus on increased participation of developing countries.

In this regard, Member States agree to strengthen the United Nations Committee of Experts on International Cooperation in Tax Matters.

Mainstreaming women's empowerment into financing for development. While much has been achieved over the past decade in terms of gender equality, such as in primary school enrollment and access to healthcare for women and girls, more remains to be done. There are significant differences in pay for equal work, women remain underrepresented in government, and violence against women remains unacceptably common. The Action Agenda integrates gender consideration across all of its chapters. It emphasizes that women's empowerment can make a significant contribution to economic development for all. To this end, it commits countries to undertake legislation and administrative reforms to give women equal rights, and promotes gender-responsive budgeting and tracking among other measures.

With reference to the private sector, a subsidiary set of government objectives were set forth:

The Action Agenda invites businesses to apply their creativity and innovation toward solving sustainable development challenges and to engage as partners in the development process. Countries agree to strengthen their enabling environments for encouraging private investment. They also agree to promote sustainable corporate practices,

including on integrating environmental, social, and governance factors into company reporting. To this end, the Agenda calls for a harmonization of the various initiatives on responsible financing standards. At the same time, the agenda emphasizes the importance of a strong regulatory and policy framework to better align private investment with public goals. Acknowledging the importance of financial inclusion, countries agree to consider including financial inclusion as a policy objective in financial regulation. The Agenda also includes a package of policy measures aimed at strengthening access to finance for micro, small and medium-sized enterprises MSMEs, including through the use of development banks and innovative instruments. The Agenda acknowledges the importance of robust risk-based regulatory frameworks for all financial intermediation, but underscores that some risk mitigating measures could potentially have unintended consequences, such as making it more difficult for MSMEs to access financial services. Countries agree to work to ensure that policy and regulatory environments support financial market stability and promote financial inclusion in a balanced manner. Developing countries further agree to develop or strengthen long-term bond markets as a source of development finance, along with capital market regulations designed to reduce excess volatility and to promote long-term investment aligned with sustainable development.

All this is fine as far as it goes, but to me, it does not go far enough.

The 17 proposed global goals for sustainable development ("SDGs") to be adopted by the General Assembly of the United Nations this coming September will require significant financial investment in implementation.

Now consider proposed SDG goal #1 – the elimination of poverty. Achieving that worthy aim will take either millions of sustainable jobs, mostly in poor and developing countries, or transfers of income from the well-to-do to the poor. Either way, cash will be required to be put into the hands of the poor to take them out of poverty.

Where will the money come from? Governments? NGOs?

Common sense directs us to the reality that both governments and civil society live off the proceeds of the private sector. Governments are mostly funded by taxes and fees and civil society is funded by charity through voluntary wealth transfers. Taxes, fees and charitable donations all come from the same source – the income and wealth generated by the private sector.

The wealth to support government and civil society is created neither by government nor by civil society. It comes from private property deployed in markets seeking profitable uses. Growth in incomes and wealth comes from profits, not losses, in business and financial endeavors, both small and large in scope.

To eliminate poverty, we will need significant new wealth creation in the coming decades. This has not been possible in recent history even when global capitalism produced trillions of dollars in income and wealth accumulation. Why should we think that such new wealth can be created as we go forward?

The issue of distribution remains a separate challenge. However, most people would agree that the first step towards distributing income and wealth is to have it in hand. ***"If you want golden eggs, first find a goose."***

Governments can issue fiat currencies, as they have been doing so generously since the collapse of global credit markets in 2008. But such public measures have not led to robust wealth creation, merely an increase in liquidity in financial markets and government debt obligations, forms of wealth which favor the few and not the real economy.

Governments, too, can borrow money – mostly fiat currencies these days and not real wealth. But going into debt has

its limits as we see in the current crises in Greece and China. The world cannot borrow its way to the elimination of poverty or achievement of the 16 other SDGs through the issuance of public debt.

When issuance of fiat currencies and borrowing have reached their limits, society must turn to the private sector to work its miracle of wealth creation.

But the Addis Action Agenda looks to governments with their inherent limitations to finance development.

Rather, I would like to see a more practical action agenda focused on the real engine of growth – the right use of private property.

Government's role, in the first place, would be to facilitate and encourage the private sector.

Civil society would then stand guard against exploitation of private power by the corrupt and the unethical and would provide non-market alternatives for the distribution of wealth in ways which would meet current needs and contribute to the accumulation of human and social capital for the future creation of more wealth.

In short, the best action agenda is collaboration among private business, government and civil society – each seeking to achieve best practices in its own sphere of special competence.

The CRT has suggested ethical standards for each sector, which are available at our website at: www.cauxroundtable.org

But can a compelling moral case be made for private property? Objections to many uses of private economic power have been commonplace for centuries. Wealth has been resented as a fundamental unfairness in society, causing some to live better than others, who in many respects, are their equals and are truly so from the perspective of inherent moral worth and human dignity.

Greed and selfishness, which flourish in private business transactions, further trigger disdain, distaste and fear of private property. Private interest as embodied in money and property is indeed a potent source of temptation for the human person, setting in motion base desires and schemes to profit from others.

I want to suggest here – very briefly only – that there may be a moral framework uplifting private property to respectable heights of value and worthiness. Thus, private property can have an esteemed place in the new global agenda of securing sustainable development for all.

I am thinking of the idea propounded in the late 19th century by the Dutch Calvinist theologian and politician, Abraham Kuyper. He made a distinction in his Christian theology between “*Common Grace*” and “*Special Grace*.” Special Grace is that grace of God by which individual believers are permitted to seek and obtain eternal salvation. On

the other hand, Common Grace is only God's grace in giving us this world in which to live out our lives “in this world” without any necessary connection to the granting of our salvation hopes. From Kuyper's point of view, doing well by Common Grace gives us no trump card to play when we seek the reward of Special Grace. Nevertheless, living in Common Grace has its own separate ethic of Godly righteousness.

We are thus faced with two spheres of reality – a present one in the material universe of what Jurgen Habermas calls “facticity” and a transcendent one which is spiritual and can be fully redemptive. Our humanity is implicated in both spheres simultaneously and at all times.

If we look to the dynamics of Special Grace, it is easy to conclude that private property is problematic. Jesus, for example, said that we cannot serve both God and Mammon at the same time. He also observed that it is very challenging for a rich person to enter the Kingdom of Heaven.

But in the sphere of Common Grace, a different dynamic works. In this sphere, private property – material and worldly – has its fit place. It is there by the grace of God to help us live well. It is provided for our sustenance and well-being. We are destined to use it. In the Judeo-Christian tradition, the covenant God made with Noah after the flood is often taken as the setting for our understanding of Common Grace.

In the Old Testament Book of Genesis, God instructs Noah and his descendants to “bring forth abundantly in the earth” pointing to this creation in which humanity had been placed to be a good and a treasure for safe-keeping and growing benefit.

Qur'an, in many passages, echoes this gift from God to humanity. See: “In the



creation of the heavens and the earth; in the alternation of night and day; in the ships that sail the ocean with cargoes beneficial to man; in the water which God sends down from the sky and with which He revives the earth after its death, dispersing over it all manner of beasts; in the disposal of the winds, and in the clouds that are driven between sky and earth; surely in these are signs for rational men." (*Qur'an* 164) "Do you not see how God has subjected to you all that the heavens and earth contain and lavished on you both his visible and invisible favors?" (*Quran* 31:20) (see also *Qur'an* at 6:99; 14:32; 16:18-16; 16:66-69; 16:79-83; 25:61; 30:46; 45: 3-5, 12-13).

From the perspective of Common Grace, the moral issue is not property, but rather, how we use it. Our intentionality is the locus of moral concern, not money or land or bank accounts.

When Jesus spoke of there being two fundamental commandments, he implied that we have obligations in each of the two spheres of Special Grace and Common Grace. The first commandment – to love God – seems particularly appropriate to the sphere of Special Grace and faith in the transcendent where our salvation hopes reside. But the second commandment – to love others as we love ourselves – points in a different direction. It points not only to our spiritual capacity to go beyond selfishness, but also directly to our actions in the world as we engage with others. This real-world orientation of the second commandment relates to the sphere of Common Grace, in which we also reside during our earthly lives.

We are told that Jesus affirmed that we are to live by both "bread" and "the word of God," one very material and to be obtained through work and the other intangible, but most restorative of our spirits. (*Matthew* 4:4) He would

seem here to indicate the need for attention to both Special Grace – the word of God – and to Common Grace – seeking and getting our daily bread that we may live well in the world.

In Mark 5:16, we are told that for Jesus, others are to "see" our good works as they are in and of the world, but that such works have merit in that they glorify God. The moral value of the work comes from an infusion of purpose and service to good ends. Yet, the realm in which the work takes place is physically bounded and completely earthly. In Mark 7:20, Jesus says that we are to be known by our "fruits" – by what we have produced, grown, brought forth into being. Similar admiration for worldly achievement appears in the Parable of the Talents (*Matthew* 25) and in the comment that for a fig tree to bear fruit, it needs care and tending – functions of Common Grace (*Luke* 13:6).

In Christian teachings, there has been much discussion of the relevant role and importance of personal grace and the doing of good works. Some Christians disparage works and insist on the primacy of grace for salvation, arguing that sinful persons can never "bribe" their way to redemption through works if their hearts never change and they will not seek a new birth in the spirit through the intercession of Christ Jesus. Other Christians believe that works are important in actualizing our inner grace during our time in this world.

We might comfortably address the supposed opposition between grace and works with the thought that grace is most necessary in the sphere of salvation under God's Special Grace, while works are most appropriate to our use of his gift of Common Grace.

John Calvin pointed to a convergence of grace and works when he articulated the notion of a personal ministry for each of us in this world. As ministers of

God's Common Grace, we can counter-act the degradation imposed on us by sin with service of higher ends of common good and right. Calvin wrote: "... since you are his handiwork, you have been made over and bound to his command by right of creation, that you owe your life to him ... that whatever you undertake, whatever you do, ought to be ascribed to him? If this be so, it now assured follows that your life is wickedly corrupt unless it be disposed to his service, ..." (*Institutes of the Christian Religion*, p. 42)

Protestant reformer, Martin Luther, made a similar division of our worldly lives into two spheres – one, the "inner man" is spiritual and lives by faith in Jesus as part of God and the other, the "outer man" lives in and by the flesh. For the "outer man," good works are necessary as he/she is a servant of God of whom good works are commanded.

Luther's "outer man" can be said to inhabit the sphere of Common Grace where works using our personal property are respectable and even ennobling of our condition.

We might even go so far as to say that the SDGs, secular though they are, do in fact give us a template for doing good works in the realm of Common Grace. Property, so used, is imbued with something redemptive of human error, folly and sin, which do darken our world with unrighteousness.

Thus, consistent with the CRT's advocacy of a moral capitalism, a proper action agenda to support implementation of the 17 proposed aspirational goals for global sustainable development must include the work of private property and ethical capitalism for wealth creation under Common Grace.

Stephen B. YOUNG
Global Executive Director
The Caux Round Table

Investing in the Insurance Sector

Investing in small Life Insurance Companies is an opportunity

Just as astute politicians are able to instinctively turn a crisis into an opportunity, good businessman should aim to benefit from the disruptions and restructuring that will play out in the European insurance sector over the next couple of years.

The changes are mainly driven by the near meltdown of the financial system that occurred at the end of 2008. Demographics and economics are as well integer factors to consider, as European governments face up to the reality of an ageing population combined with unsustainable pension and health care costs.

European countries — such as Spain, Belgium, Italy and France — face huge deficits relating to generous state pensions, which will force them to accept and encourage the privatization of pension and health insurance. The UK may have relatively austere state pensions, but have huge liabilities coming from unfunded public sector pensions.

In both cases, public spending will be under pressure and governments will see an increased role for private provision as part of the solution. Partly, this will be on a voluntary basis. In some cases, however, compulsion or near compulsion will be used to increase retirement provision. Private sector employers will be required to auto-enroll staff into a pension scheme, which will lead to an enormous increase in the number of individuals paying into a private pension.

While compulsion represents the stick, the carrot of tax incentives will also be used. In order to encourage people to take out insurance contracts, the planned EU tax regulation will consider that pensions and health care products offered by insurers retain some tax advantages, the fiscal advantage aspect being vital to guarantee large-scale individual participation.

What makes up this competitive edge?

As a result of the oncoming demographic tidal wave, as the baby boomer generation moves into retirement, insurance companies will enjoy ever rising demand for their services in the future.

The shift from public to private pension and health care provision will be accompanied by a restructuring of the insurance sector in Europe. This is because financial services conglomerates setting up retail and investment banking, asset management and life insurance under a single umbrella, will be frowned upon regulators' and politicians' actions.

Many large institutions were damaged, financially or reputationally, by the global financial crisis. Then, Europe might decide to mimic the US legislation, which forced investment and retail banking to split their operations after the Great Crash of 1929.

Consequently, we can easily expect large banking and insurance companies to break up their main operations



Vincent J. Derudder

in smaller pieces, partly in response to the credit crunch and partly driven by new EU directives. Financial solvency requirements on an insurance arm, for example, will become too capital intensive for a diversified financial services group. It would be more worthwhile, then, to outrightly sell these operations or devolve them via a management buyout, perhaps with the backing of an outside investor.

A number of banks exposed to these risks are significant owners of EU insurance companies that would immediately require even more capital to be set aside when Solvency II will be fully implemented (*January 2016*).

I might take up to 10 years for the European insurance conglomerates to be break up into a range of niche and more focused specialist firms.

Consumers will favor dealing with small specialist providers

Consumers have been disappointed since large players failed to foresee the financial crisis and to protect investors, as size did not guarantee, as expected, strength or performance.

Life insurance, pensions, protection and health care being specialist markets, consumers will want to be given the opportunity to choose the best providers possible, rather than being forced to accept substandard in-house offerings from a combined financial services provider.

This is already a main feature of more developed insurance markets such as the UK, where the best providers in critical illness, pensions or health insurance are sought out from a wide range of suppliers by financial advisers to serve their clients.

More than often, smaller specialist companies can often offer better products than large conglomerates, as they stand closer to the market and are managed by experts in a particular field.

The restructuring of the European insurance industry will bear opportunities

The European insurance sector faces an interesting future. On one hand, there will be great demand for pensions, health care and insurance, as state provision is scaled back and the dependency ratio of retired individuals to workers increases. On the other hand the sector is about to enter a period of structural transformation likely to potentially benefit well-managed small and medium-sized players.

By keeping an eye on the big picture and also focusing on how individual companies will adapt to the new busi-

ness environment and their resulting market valuation, investors too are bound to greatly benefit from these forthcoming changes.

The valuation method of a particular "not-listed" company will depend on the actual business of the company. In the absence of a market value (or the last known realistic share transaction), one or more of the following methods generally accepted in the market will apply to determine the value of a company.

Life Insurance companies: The only accepted method used to value life insurance companies is the Embedded Value (EV). In simple terms, the EV can be defined as:

EV = Net Asset Value (NAV) plus Value in Force (ViF)

where NAV is the value of the shareholders equity as stated on the Balance Sheet, while ViF is the net present value of the future net income stream of the in-force book of business allowing for decrements such as lapses and deaths.

A more advanced method of EV, called the Market Consistent Embedded Value (MCEV), has been adopted by the European CFO Forum. The MCEV allows for factors such as the cost of holding capital, the time value financial options and guarantees based on stochastic techniques, etc.

The EV is typically quoted as a best estimate, including a range of values depending on changes in the underlying parameters (e.g. higher lapses, lower interest rates, etc.). As a result, the eventual price used is quoted as a percentage of the EV, for example:

- a. A company in distress would be sold at a discount to EV, e.g. 60% of EV
- b. The EV of a smaller company would be less certain as changes in underlying assumptions will typically re-

sult in higher levels of fluctuation of the net cash flow

- c. Fast growing companies can be worth more than the EV, as a multiple of one year's worth of new business may be added to the value of the in-force book (*this will be the case if a company has particularly good distribution capabilities*).

Moreover, the following principles should apply when valuing life insurance companies:

- a. Acquisition price for a period of up to two years
- b. Standard EV for companies with a value of up to EUR 25 Mio
- c. MCEV for companies with a value in excess of EUR 25 Mio
- d. 80% - 100% of EV (or MCEV) for companies in run-off
- e. 90% - 120% of EV (or MCEV) for fast growing companies

Life insurance companies will be valued once per annum – either by an independent external actuarial firm (e.g. larger companies or companies without a suitably skilled in-house actuary), or an in-house actuary (if suitably skilled and where the valuation can be verified by an independent actuary).

Companies with insurance-related income: Certain companies active in the insurance arena can have income profiles very similar to those of life insurance companies; this can be the case for MGA type of entities where the company in question receives income linked to charges that the insurer applies to the underlying policies. Many modern intermediaries also have such income streams, e.g. earning 50bp on underlying investments as long as policies are in force.

In these instances, one of the following discounted cash flow valuation

methods will be applied:

$Value = NAV + \text{net present value of net future income}$

or, for relatively simple companies...

$$Value = NAV + (n \times I)$$

where...

n = coefficient between 1.5 and 5

I = net income

Standard trading companies: In case of "standard" trading companies with a "standard" income profile where income is directly linked to continued new business, a simple multiplier approach will be applied, e.g.

$$EBIT \times N$$

where...

EBIT = Earnings before Interest and Tax

N = multiplier between 2.5 and 10 (*depending on the industry and similar companies*)

Adjustments may be made where a company has exceptionally high levels of equity.

Conclusion

Most experts agree that private insurance companies are more dynamic and typically provide more innovative products in line with what the market requires.

The shareholders of such companies are usually entrepreneurs closely involved in the business – they understand the business, in particular the fact that there are long-term investments where capital growth is more important than income.

There are, however, some drawbacks. Small companies have one very serious drawback that can impede not only growth and profitability, but also any potential exit – substance. The expense budget of even a very small in-

surance company is typically well over €1 Mio per annum – this number can increase quickly if several products are offered in a number of markets. Even if expenses can be kept to a level of only €1 Mio, assets under management of at least €250 Mio will be required to just cover the expenses – i.e. no profit to the shareholders. (*Depending on the pricing, the AuM requirement could easily be closer to €400 Mio*) While these targets are pursued, capital keep being burnt, which leads to calling on the shareholders to inject fresh capital.

Solvency II and the current economic environment where Regulators are increasingly nervous, make the last point even more relevant.

Furthermore, in order to cover expenses and earn a reasonable profit, AuM of at least €500 Mio should be targeted.

However, to reach these volumes, highly skilled employees are required. Even though senior staff members can be offered incentives linked to sales volumes and profitability (*which is in general not possible for the general staff*), these costs add up and the €1 Mio expense budget can quickly turn into a €2 Mio budget.

In other words, we end up with a vicious circle:

- **Low growth model:**
 - insufficient volumes
 - insufficient fee income
 - loss
 - capital burnt
 - solvency issue
 - capital call
- **High growth model:**
 - higher expenses to support growth
 - fee income even lower in early years
 - even higher losses in early years
 - capital burnt
 - solvency issue
 - capital call

In the end, it is a fine balancing act between management expenses, cash flow, solvency and capital. That is why a deep knowledge of the insurance market, and a thorough analysis of the companies and their securities, are vital to successful investment in the insurance sector. Moreover, investing in a straightforward and transparent manner is essential as well.

Vincent J. DERUDDER

Chairman

NUCLEUS GROUP

www.nea.lu



Vincent J. Derudder (66) is a lawyer by training with a considerable experience in financial services. He is the Honorary Chairman of "Fédération Européenne des Conseils et Intermédiaires Financiers" (www.fecif.eu - pan European trade body of the European financial services/insurance intermediaries - 230,000 members) and the Chair of the Consultative Committee. He was one of the founders in 1999 of the federation he has been leading for 15 years as Secretary General first, and then Chairman of the Board. Vincent is a member of the European Commission Expert Group on automatic exchange of financial account information. He is also the Chairman of the Nucleus Group of companies, a privately owned Luxembourg-based insurance holdings group. He is the Co-author of several books and regular contributor to trade magazines - member of the editorial committee of "Revue Luxembourgeoise de Bancassurance" and of the editorial board of "Trusting".

Vive la spéculation

Lorsque j'étais journaliste économique, il m'arrivait de faire l'éloge des économistes pour une raison très simple. Ils sont forcés d'avoir un minimum d'humilité parce que leurs prédictions se révèlent souvent fausses. On pourrait se dire qu'ils devraient cesser d'en faire, des prédictions, mais c'est impossible. Pour acheter, vendre investir, on ne peut se passer de dire quelque chose sur ce qui va se passer ou pourrait se passer. Exercice difficile, surtout si l'on pense à une célèbre phrase de Galbraith pour qui la seule fonction de la prévision économique, était de rendre l'astrologie respectable.

Dimanche 19 juillet 2015, Philippe Meyer dans son émission «L'esprit public» sur France Culture, avait invité Philippe Chalmin, fondateur du Cercle Cyclope qui publie régulièrement un rapport sur les perspectives des marchés mondiaux de matières premières.

Cet invité était remarquable. Sens de l'humour, connaissance de l'histoire économique (de Bastiat à Bairoch), connaissance du concret des «commodities».

Philippe Chalmin a tout de suite signalé la proximité entre l'investissement et cette bête noire des belles âmes, la spéculation, belles âmes qui voient dans les spéculateurs de méchants requins capitalistes. Or, comme l'a rappelé Philippe Chalmin, spéculer, c'est tout simplement investir à terme dans du labourage, du forage, de la distribution ou de la vente de «commodities» qui vont du pétrole saoudien au riz thaïlandais. On dira que l'investissement effectué par des spéculateurs ne va pas



Jan Marejko
Philosophe, écrivain, journaliste

dans un appareil de production, dans l'économie réelle comme on dit bizarrement aujourd'hui, mais dans la finance ou, pire, l'univers de la financiarisation. Mais une économie, réelle ou non, ne dépend pas que de son appareil de production. Il y a le marché intérieur et extérieur, la balance commerciale, les habitudes des consommateurs, autant d'ingrédients sans lesquels une économie ne fonctionne pas. La spéculation, depuis des millénaires, est l'un de ces ingrédients. Les spéculateurs sont un pilier du marché sans lequel la production s'arrêterait.

Toutes les «commodities» donnent des occasions d'investissement ou, répétons-le, de spéculation. Mettre de

l'argent dans des «futures», des achats et ventes à venir de blé, de pétrole ou de gaz n'est pas très différent de l'achat d'actions d'une société cotée ou non. Un spéculateur est plus dans une durée limitée qu'un investisseur, mais il ne s'agit là que d'une nuance de surface. Dans le long terme, un spéculateur peut perdre autant qu'un investisseur. Tel trader a fait du profit sur un produit dérivé, tel autre a fait une perte. Ensemble, tous les spéculateurs sont engagés dans un jeu à somme nulle. Alors pourquoi de la spéculation, demandera-t-on? Parce qu'aussitôt qu'il y a économie de marché, il y a supputations des acteurs sur des revenus à long terme. Du paysan de l'Égypte ancienne au paysan breton d'aujourd'hui, les hommes

ont toujours cherché à s'assurer du revenu d'une récolte ou d'un abattage d'animaux en le vendant d'avance à un spéculateur qui agit sur un marché où il a des concurrents. Un spéculateur n'est pas un accapareur qui, lui, stocke dans son coin dans l'espoir de vendre à des prix astronomiques après que l'offre a tari.

A quoi la spéculation sert-elle?

A écrêter les pics d'un marché soit vers le bas, soit vers le haut, répond Philippe Chalmin. Ecrêter! Souvenons-nous de ce mot. Les spéculateurs esquissent un prix moyen qui donne un précieux signal. Ce n'est pas un signal infaillible, pas plus que les autres signaux envoyés par un marché. Les acteurs doivent y prendre des risques et ne peuvent pas s'y comporter selon un plan ou une programmation.

On peut compter sur Philippe Chalmin pour «dédiaboliser» le vocabulaire économique. Il souligne, on l'aura compris, que la spéculation est parfaitement légitime. D'ailleurs, un fermier, même sans aller sur un marché, spéculé, lorsqu'il engrange sa récolte plus tôt ou plus tard qu'au moment idéal. Qu'est-ce que ce moment idéal? C'est le point où de parfaites conditions seraient réunies pour faucher, récolter et stocker. Or, le fermier sait que son idéal n'est qu'un idéal. En d'autres termes, il sait que de parfaites conditions pour sa récolte ne seront jamais réunies, étant donné la complexité des facteurs en jeu: température, mûrissement, disponibilité du matériel et des hommes, coût du pétrole, niveau du marché. D'où une prise de risque selon des circonstances toujours en partie

imprévisibles. Un orage menace. Il faut tout de suite faire les foin.

Un fermier sait qu'entre l'idéal et la réalité, il y a une distance infranchissable. On aimerait que nos politiciens le sachent aussi. Hélas, ils ne le savent pas. Ils prévoient de mettre un programme en place pour faire rentrer leur idéal dans la réalité, les droits de l'homme par exemple. Mais ils ne savent pas, contrairement au fermier, que cet idéal ne peut pas être atteint. Et même s'ils le savaient, ils ne pourraient pas le dire, étant donné que leur poste, leur revenu, leur prestige, dépendent de leurs assurances à la presse et aux médias sur la prochaine entrée de l'idéal dans le réel, un monde parfait avec une parfaite application des droits de l'homme. Jamais ils ne se demandent s'il ne serait pas opportun de surseoir par exemple à la condamnation d'un pays où au contraire, de prononcer une condamnation plus tôt qu'il ne conviendrait. Bref, les politiciens ne spéculent pas et ne prennent donc pas de risques. Leur posture vertueuse ne leur coûte rien. Pour le coup, ils sont vraiment hors sol, contrairement au «fermier spéculateur».

L'insistance de Philippe Chalmin sur l'importance de la spéculation d'une part, la spécificité des activités liées à l'agriculture d'autre part, m'a frappé. Autrefois, les régimes communistes, obsédés par des plans quinquennaux, par la programmation ou la planification, ont fait mourir des millions d'hommes parce qu'ils voulaient transformer leurs paysans en purs producteurs fonctionnant mécaniquement dans une grande machine à vomir de la nourriture. Pour ces régimes, les paysans qui anticipaient sur leur prochaine récolte en stockant un sac de graines de blé, étaient d'affreux spéculateurs, des vampires capitalistes, des koulaks. En les exterminant, les bolcheviks d'abord, les maoïstes ensuite, ont porté de tels coups à leur agriculture qu'elles ne



s'en sont pas encore remises. De cette tragédie avec des millions de morts ou de martyrs, on ferait bien de tirer une simple leçon. Jamais la culture de notre terre nourricière (*pour parler comme le chef indien Seattle*) ne pourra être complètement inscrite dans une machine à produire notre pain quotidien. Des hommes libres resteront nécessaires pour que ce pain apparaisse sur une table.

Ainsi l'économie est-elle un domaine privilégié où l'on s'aperçoit de plusieurs choses? On y mesure l'infinie complexité du réel. On y mesure la distance infranchissable entre lui et notre esprit. On y mesure enfin que jamais l'idéal ne se trouve dans la réalité et qu'il faut donc spéculer. En économie et surtout, comme on vient de voir, dans l'agriculture. Philippe Chalmin insiste sur la spécificité de cette activité. On ne peut pas investir dans la production de viande ou de céréales comme on investit dans des activités liées à une société industrielle où machines et ordinateurs permettent presque de se passer des hommes. Or des fermiers, on ne peut pas se passer, même s'ils disposent aujourd'hui de tracteurs et même d'ordinateurs. On ne peut pas se passer d'eux parce que leur activité de spéculation, même à très petite échelle, est indispensable pour que nous puissions avoir de la viande, du lait et du pain.

Philippe Chalmin a effectué une dédialisation plus radicale encore. Celle du libéralisme dont il s'est déclaré... parti-

san. J'hésite à employer ce mot car un partisan est porté par une foi au moins en partie irrationnelle. Or, le fondateur du cercle Cyclope se situait sur un plan rationnel dans ses analyses. C'est rare.

En fait, la terminologie employée par les journalistes économiques et même, parfois, par des économistes, l'est aujourd'hui par des qualificatifs absurdes. Ainsi entend-on parler d'EFFORTS des peuples pour remplir quelque critère d'austérité. Efforts vraiment? De tout un peuple? Il faut avoir perdu l'esprit pour le croire. Parler d'efforts lorsqu'il est question de taxes ou d'impôts plus élevés, c'est de l'enfumage. Taxes et impôts ne sont pas également répartis dans toutes les couches de la population. Certains sont plus imposés que d'autres. Ce n'est donc pas le peuple grec ou espagnol qui fait un effort, mais une partie seulement. Quant à parler d'efforts lors d'une augmentation des prélèvements effectués par l'État sous la pression du FMI ou de quelque autre organisation, il faut avoir perdu l'esprit pour le croire. Souffrance, tout au plus, comme chacun sait après avoir rempli sa feuille d'impôts. Qui a imposé ce mot d'effort? Probablement quelque agence de communication qui a convaincu des instances médiatiques que le mot d'effort faisait plus citoyen, plus démocratique. Un contribuable ployant sous le faix d'une charge fiscale, c'est davantage un esclave qu'un homme libre, tandis que si nous faisons des efforts, nous sommes, n'est-ce pas, des libres citoyens.

Tout investisseur a le rêve de mettre son argent dans une entreprise solide, qui croîtra régulièrement et apportera des profits. Mais c'est un rêve, rien de plus. Dans la réalité, il y a tant de facteurs qui influencent le travail et le capital qu'un investissement parfaitement sûr, «honnête», est inconcevable. Alors que le champ politique est envahi par des technocrates bardés de programmes formulés pour notre plus grand bien, et n'exigeant pas de prise de risque, l'économie, elle, offre encore un champ où l'action d'un individu compte. D'où l'attention, d'ailleurs excessive, portée à l'économie. Notre liberté devrait pouvoir s'exercer dans d'autres domaines que celui de la production et de la consommation, mais c'est ainsi.

L'essentiel est de détruire le mythe d'un système de production où le jugement individuel ne serait plus nécessaire. C'est un mythe pervers et tueur. On le comprend en méditant sur la spéculation.

Jan Marejko

**article publié le 26.07.2015 par
www.lesobservateurs.ch*

Jan Marejko est Docteur ès lettres de l'Université de Genève. Auteur d'une quinzaine d'ouvrages de philosophie et d'un roman, il a aussi écrit régulièrement dans la presse nationale et internationale. Ses articles en histoire des sciences ont été traduits en espagnol, anglais, arabe et japonais. Il a été journaliste à L'Agefi, chroniqueur pour l'émission de la RSR Grand Huit et député libéral au Conseil municipal de la ville de Genève. Il est père de deux filles et vit à Genève où il est rédacteur indépendant.



Foundations for Human Sustainability

The Time Is Out of Joint

A two hundred year period of accelerating technological change, which has created great wealth for humanity and raised the living standards for so many, has reached a tipping point beyond an age of change. The scale and intensity of growth and innovation have brought us to the edge of a change of age. The age which is ending presumed self-sustaining maximization of growth as humanity's principal end. The age which is beginning is one that must redefine sustainability for the prudent and moderate management of global systems, including, most importantly, the nourishing of natural and human capital assets.

An international order of nation states is no longer capable of providing leadership for such sustainability. Excessive liquidity and inflation of the value of financial assets has exacerbated the gap between a few with great wealth and the mass of humanity. Robotics and digital innovations have only begun to erode the jobs which have supported middle classes in developed countries while the shift of manufacturing to developing countries has transferred wealth to emerging middle classes there.

Evidence is accumulating that our lifestyles are not leading to happiness and fulfillment. Rates of depression and obesity are rising. Corporate executives refuse to budge from a fixation on short-term, non-strategic goals. Consumption is exceeding capacity for replenishment of natural capitals.

There is a crisis of leadership as those with positions of public and private power less and less appear confident that they can guide us securely to a better future for people and the planet with sustainable wealth creation for all.

Economic well-being has become dependent on intangible capital assets such as capacity for innovation, reputation, governance, corporate cultures and values, and the quality of human contributions to production, distribution, services both professional and ordinary, and finance.

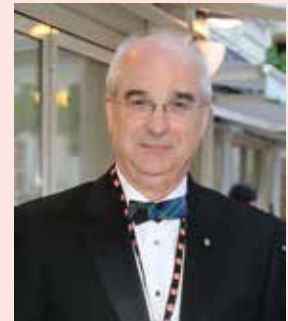
Therefore...

Accumulation of the social capital necessary for our future growth must be given immediate priority as the most effective means of benefiting globally from the coming change of age.

Social capital, particularly in corporate and public bureaucracies, includes all the systems and structures that harness, unleash and maximize the life force, energy and creativity of human beings. High quality social capital gives rise to high energy; low quality social capital to low or dysfunctional energy.

The core drivers of highly effective social capital are:

- **Purpose** – why individuals and organizations exist and how they find vocation and meaning that transcends personal advantage; requires knowledge and integrity;
- **Engagement** – both intrinsic and extrinsic motivations, creativity, energy, drive, focus;



Stephen B. Young

Global Executive Director
CAUX ROUND TABLE
www.cauxroundtable.org

Stephen B. Young became the Global Executive Director of the Caux Round Table in 2000. He wrote the book *Moral Capitalism* to explicate the economic and moral approach of the Caux Round Table to free market capitalism. *Moral Capitalism* integrated the moral sense theory of Adam Smith with other theories of moral philosophy and economics. It has been translated into Japanese, Spanish, Croat and Polish. In 2008, Young was named one of the 23 persons who developed the corporate social responsibility movement by Professor Sandra Waddock in her book, *The Difference Makers*. For the Caux Round Table, Young drafted a set of ethical Principles for Government, edited a set of ethical Principles for NGOs, and wrote a set of ethical Principles for the Ownership of Wealth. To support training in the Principles for Government, Young wrote the monograph *Moral Government* which was translated into Spanish. Under Young's stewardship, the Caux Round Table developed country chapters, developed a unique management tool for corporate social responsibility, the Arcturus assessment instrument, and an assessment instrument to help individuals act more ethically, the Ethical Leadership Profile.

- **Accountability** – focus on specific results determined by core values, regulations and rules; leads to resilience and sustainable vitality;
- **Stewardship** – benefit all constituents through active mindfulness; requires thoughtful consideration of the encompassing environment and moderation in risk-assumption.

Social capital is shaped by governance and culture. Governance and culture can be guided by the CRT principles for business, government, civil society organizations, and the ownership of wealth.

Governance should reflect principles of servant leadership whereby holding power becomes a fiduciary responsibility.

Culture reflects human well-being, or lack thereof. Robust culture embodies: neurology, structures of interpretation, action logic, spiral dynamics between the individual and the community.

Human energy is best expended through organization.

There are three archetypal varieties of organizational reality, which align with a corresponding mindset in individuals and action logic for work:

- Silo
- Synergy
- Systemic

Each archetype of organization and leadership style demands its own contextualized skill sets. The level and quality of human energy released varies with each archetype. The Silo archetype generates human energy at lower levels of intensity and resilience. The Systemic archetype generates the highest levels of human energy and resilience among the three systems.

The Silo archetype is the least complex supported by low entropy, and the Sys-

temic archetype is the most complex thriving in high entropy environments. The three archetypes can be cumulatively integrated one within another. Silo archetypes can support a wider Synergy archetype, which in turn, can participate in the Systemic archetype, which takes strength from the incorporation of Silo and Synergy modalities of work and thought.

The **Silo** organization and leadership style (*excels at execution*) (80% of entities):

Culture (*purpose*): Ego centric/ dominion exerted 360 – 24/7/ profit driven/motivated by extrinsic considerations, largely arising from greed and fear;

Structure (*engagement intensity*): rigidity through law and regulation/command and control; narrow mission focus on core competencies;

Business Model (*accountability for results*): maximize parts; thrives on competition;

Governance (*stewardship*): low entropy /left brain rationality in functional allocation of role responsibility/activated reptilian brain/no kyosei.

The **Synergy** organization and leadership style (*meets a range of needs*) (15% of entities):

Culture (*purpose*): Social centric/ project driven;

Structure (*engagement intensity*): maximize sets; flexible team organization; partial decentralization;

Business Model (*accountability for results*): needs collaboration

Governance (*stewardship*): medium entropy/activates limbic brain/medium large zone for

stewardship/medium level of kyosei engagement.

The **Systemic** organization and leadership style provides vocation for members (5% of entities):

Culture (*purpose*): Global centric with care for people and planet/ intrinsic ultimate humane purpose driven;

Structure (*engagement intensity*): autonomy, responsibility, trust;

Business Model (*accountability for results*): optimize the whole (including externalities); grow markets; net present value 4X greater than silo organization;

Governance (*stewardship*): high entropy/ethics and values driven/ adds right brain skills – intuition – to guide strategic visioning and selection of purpose/activates the moral sense and cortex in decision-making/ large zone for stewardship/ high level of kyosei engagement/constantly emergent organizing.

Human energy produces wealth for use and enjoyment in different cultural and structural allocation modalities: high, well-directed energy provides more gross wealth for such uses.

Wealth provides resources to fund the UN sustainable development goals which, in turn, provide for sustainability of wealth production over time.

Wealth creates conditions for human fulfillment – for quality of life. Fulfillment and the quality of life can be measured against fundamental human needs – See, e.g., Abraham Maslow/ Manfred Max-Neef. Wealth is not enough to bring fulfillment but without wealth living with dignity and possessing the ability to reach personal social and emotional goals is high impossible.

When human fulfillment is high, culture is robust and, accordingly, human energy is maximized and the organizational dynamic becomes more systemic.

In a public company, the board of directors is responsible for the quality of human energy released, the selection of the archetype for the organization, and the allocation of the returns generated by the human energy applied by the organization to its mission. Senior organizational officers are responsible for execution of the mission. The board should be more Systemic while administrative officers tend to be more in the Silo mode of organization structure and leadership.

Conclusion

Systemic organizations with their corresponding individual mindset and action logic are most suited for the coming age. A rapid evolution of organizational life forms from silo entities towards systemic entities is needed.

In systemic entities, human capital reflecting refined and robust social capital is the most important factor of production and wealth creation.

Social capital is most resilient when created and nourished by the private sector. Business has a primary responsibility to contribute to the growth of quality social capital. Business executives, therefore, are called upon to lead adaptive innovations for the change of age that is upon us. The goal is the flourishing of resilient people, communities, and planet.

Stephen B. Young
Global Executive Director
The Caux Round Table

A Sustainable Global Economy: Is It Possible Without A Moral Capitalism?

The Caux Round Table

Presents

The 30th Global Dialogue

June 26-28, 2015

Caux Conference Center

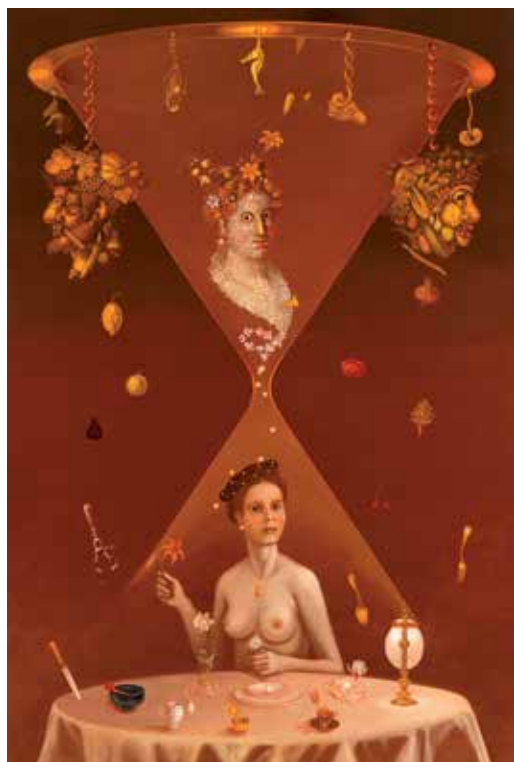
Caux Sur Montreux, Switzerland

"Plate sin with gold, and the strong lance of justice hurtless breaks; arm it in rags, a pygmy's straw does pierce it."

-- William Shakespeare,
King Lear, Act 4, scene 6

CAUX ROUND TABLE
Moral Capitalism et Work

CONTEMPORARY MASTERS PAY TRIBUTE TO OLD MASTERS



Kándl - Tribute to Arcimboldo - oil on canvas - 195 x 162 cm

Kándl, leader of magical realism in France, decided to bring together the best international artists of magical realism about common values: beauty, quality, sharing, group spirit, and to create an artistic movement, "Libellule, Contemporary Renaissance", which will remain in the history of art.

Kándl then imposes an annual theme and format to members of Libellule to present a new collection at an annual meeting held every year at the Grand Palais in Paris. Then the collections circulate worldwide.

Artists working in group are few in the history of art. Of course some have already exhibited together, but rarely on a given topic, and, to our knowledge, never on a set format. Besides, these collectives have frequently broken out quickly enough, the artists being by nature rather individualistic. The international side of the group, also rare in the art history, allows the public to discover the specificities of different cultures on specific topics related to the evolution of our society.

Born in Prag in 1944 and graduated from the Prag Academy of Fine Arts, Kándl works with the old masters skill, oil on panel, copper and canvas. Leader of the Magic Realism movement, he realized about 100 solo exhibitions and participated to more than 400 group shows.

*TRIBUTE TO OLD MASTERS, 20 artists, about 100 paintings,
will be shown in PRAG, Strahov cloister,
from April 21st to June 26th, 2016 .*

Going back to the roots of art is a valuable way to perpetuate the "beau métier", at a time when master of technical craft is not the priority. To that end, from time to time, it is essential to travel to the Master's studio, and pretend to be welcomed as an apprentice, to make a copy of his work, under his authority and guidance. Only then, it is conceivable to bring a personal touch as long as the spiritual and technical quality is equal to that of the work of the Master.

It is a comforting and encouraging feeling, despite the passage of time, that he enjoys the work, and he would accept, without damage to his reputation, to sign it, or better yet, hear him blow to our ears:

"Later you will open your own studio".

Lukáš Kándl



Kándl - Tribute to Cranach - oil on canvas - 195 x 162 cm



www.kandl.net
www.libelluleart.com

Managing Goals to Sustainable Development Goals: What Will It Take?

This article is based on the presentation made by the President of AAA during the 13th International CIFA Forum (22nd – 24th April in Monaco). The mere presence of a Community organization like AAA in the Forum is already part of your answer to the lead question of this session:

WHAT WILL IT TAKE TO MANAGE GOALS TO SUSTAINABLE DEVELOPMENT GOALS?

Here, we are all encouraged to *“evaluate”* the MDGs, *“identify”*, and then prepare ourselves to *“manage”* Sustainable Development Goals.

We can do it,

- If we combine global thinking, local thinking and various other efforts;
- If each partner - *global or local* – is encouraged to impact the scaling up of the whole process, taking in consideration the fact that failure at any level has repercussions on the global.

As the first Executive Director of UNAIDS, Peter Piot, wrote a few years ago (*Preface of the Global Framework on HIV/AIDS in 2001*), ***“The only way the epidemic can be reversed is through a total social mobilization. Leadership from above needs to meet the creativity, energy, and leadership from below joining together in a coordinated program of sustained social action”***.

Based on the above understanding, I will address to the following issues:

- What we learn from the MDGs
- How many SDGs and Why should HIV/AIDS be chosen as a lead goal?
- Impact of AAA activities including

Family Planning and the new Concept of Donors of the 21st Century.

A) What We Learn from the MDGs

MDGs as I said last year, did measure progress through a series of LACKS:

- LACK of water
- LACK of health
- LACK of education
- LACK of life for Mothers and Children...
- LACK of initiative, because there was a global perception in the year 2000 that “materially poor people” could only be at the receiving end, as they seemed to have nothing to offer.
- LACK of Money: Materially poor people, perceived as those who lack what money can buy, was not only wrong, but it removed the indispensable individual and community strength that lead to ***“local appropriation of development”*** and its ***“sustainability”*** that we all officially call for today!

When local conditions are favorable, FOREIGN AID, PUBLIC AND PRIVATE MONEY definitely act as a booster. But the many assessments of MDGs show that the ***“Philosophy of LACKS”*** brought out the expected fruits based on the law of attraction. WHY? Because the MDGs, that depended on foreign/public/private money rather than behavioral change, were almost reached.

The Economist of March 28th 2015 indicates that ***“...Over 2.3 billion people got access to improved drinking water between 1990 and 2012 as countries built treatment plants. The targets for Malaria and Tuberculosis are also likely to be hit, thanks to ambitious public health programmes... But***



Ruth Engo Bamela

President

African Action on AIDS (AAA)
www.africanactiononaids.org

RUTH ENGO BAMELA is, since 1991, the President of African Action on AIDS (AAA), NGO in special consultative status with UN – ECOSOC. Her activity focuses on Preventive Health starting with AIDS, Malaria and Water borne diseases that affect 80% of People who visit medical centres in her country. Her approach emphasizes individual and collective responsibility of concerned communities. She focuses on rural areas and girl orphans whom she considers as “Agents of Change, not object of AID”. After earning her doctorate in Social sciences from Paris University, she served as Director of Labour of Cameroon before joining the UN Secretariat in 1984. At EXPO 2000 in Hannover, Germany, she presented a paper in Global Dialogues series on “The Role of the village in the 21st Century”. Since her retirement, she devoted all her time to the development of AAA. Her membership includes the Club of Rome since 1991, and the International jury of Futuroscope in Poitiers, France. She received an Honorary Doctorate from Wilson University (Pennsylvania, USA 1992). Since 2014, AAA partners with CIFA in the Implementation of the new Post – 2015 UN Development Agenda.

cutting maternal and child mortality means treating preventable diseases and improving care at home; these targets are far from being met”.

When local conditions and people are favorable, foreign/public/private AID helps. But we have **learned with MDGs that foreign/public/private money does not eliminate LACKS**. Countries, communities, people do so on their own or they don't. In the early 90s, Robert J. Samuelson already warned us in his famous article on... **END OF THIRD WORLD** (*Newsweek* July 23, 1990): **“The concept of THIRD WORLD implicitly presumed that all poor nations could be made wealthier with the correct doses of outside money and advice was a wild exaggeration”**. We agree with him and emphasize that development must be culturally and environmentally determined. If not, we are closer to instability, and away from sustainability.

That is why African Action on AIDS advocates for the combined knowledge and resources' concept. We sign “Conventions of Collaboration” with villages and encourage them to raise funds at their level for maintenance of infrastructure that they sometimes get through foreign/public/private money. We encourage them to create endowments for future transformative investments with long term sustainability, to stay afloat when outside funds are no longer available (*See AAA - Cameroon examples below*).

We also draw your kind attention on ORAP's Development philosophy: **“Development should prioritize self-discovery, empowerment, self-respect, and self-confidence to safe guard the community honour, pride and dignity”** (*Organization of Rural Associations for Progress – Community Mobilization and Poverty Eradication in Zimbabwe, UN-OSCAI 2000*).



CONVENTION COLLABORATION – AAA/ Village ABEM, Cameroon (2015)



WATER WELL in ABEM village – Cameroon, sponsored by CIFA (2015)

The programme to improve Living Conditions in YEUMBEUL, SENEGAL has the same philosophy, emphasizing mostly:

- The use of "local instructors" for promoting greater awareness of hygiene and health standards;
- The training of bricklayers and other workers for construction of individual sanitation facilities.

B)How Many SDGs and Why Should HIV/AIDS Be Chosen as the LEAD GOAL?

From the large consultation still on-going around the world, we understand that 17 Sustainable Goals will replace the 8 MDGs with the Final Review scheduled in 2030.

It is clear that each important country, institution or lobby, is attached to one or two goals for different reasons – good and not so good... The number

as such may matter less. As a community organization, AAA is more interested in the **"appropriation"** that did not happen during the MDGs. We aim for:

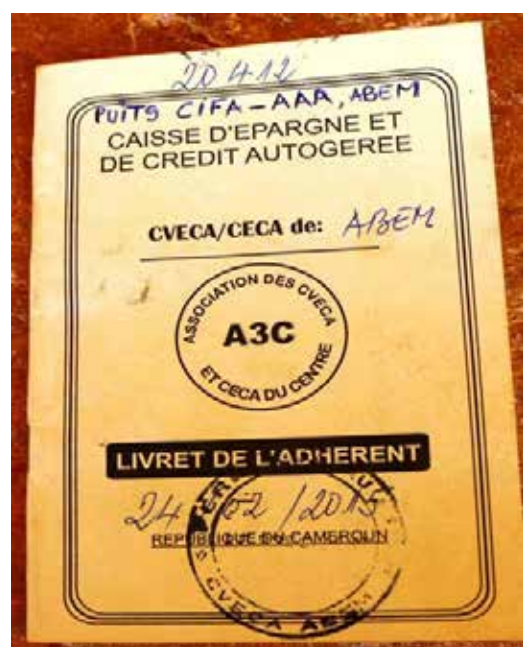
- The behavior change, to complement what money can do.
- What mobilizes people to their own development – **seeing** it through their eyes because they know best what their development looks like.
- How to encourage people to mobilize their own resources, no matter how small, and develop self-respect and dignity.
- How to trust people and instill a sense of responsibility for their personal development as well as their neighbors and communities.

Based on this understanding, **HIV/AIDS** should not only remain on the list, but **should actually become the lead goal!**

We should not forget that problems

around the epidemic are not specific to AIDS alone. Dealing with AIDS is a multi – sectorial perspective that includes:

- Preventive Health**, including testing and cutting maternal and child mortality by treating preventable diseases and improving home hygiene;
- Curative Health**, by providing ARV as treatment and prevention of HIV/AIDS to larger groups and focusing on rural areas;
- Education**, not only to award degrees and distribute titles, but as knowledge and skills needed to promote sustainable development. Skills to know one's body and protect it, to reduce mortality, to mobilize villagers, to improve drinking water, build toilets and wells in villages, fight malnutrition, etc.
- Family Planning** available to avoid unwanted pregnancies, keep girls in schools, and curb



CVECA SAVINGS BOOKLET ABEM Village – Cameroon to mobilize resources from members for maintenance of the well (2015)

AFRICAN ACTION ON AIDS' PREVENTIVE HEALTH PLAN

PACKAGE ESSENTIAL OF ACTIONS TO AVOID DISEASE IN OUR COMMUNITIES

The AAA's health prevention counselors encourage the population to adapt systematically the behavior moves below and draw from them natural gestures all their life through - while including them progressively in the cost of their personal budget.

AIDS Screening Test

Fight against Malaria

Clean Hands

Potable Water

Dignified Toilets

Worm

Vaccin

Mouth Hygiene

WHAT ?

HOW ?

WHEN ?

THE OBJECTIVES ?

Anonymous voluntary AIDS screening test / Mother to Child AIDS Transmission Prevention (MCTP) and Parent to Child AIDS Transmission Prevention (PCTP)	Special contributions /or gifts for grouped purchasing	Depending on each individual or group within the implementation of an annual plan	The members of the community and their families know that they are HIV-positive or not and take the appropriate precautions. The HIV-positive women or non HIV-positive ones attend prenatal consultation services (PCS) and PCTP services in order to have babies in good health.
Regular and correct use of contraceptives — AIDS Infections prevention and that of undesired pregnancies	Special contributions /or gifts for grouped purchasing		Ensure correct use of contraceptives in order to protect the individuals and the community members.
Malaria prevention Distribution and hanging of mosquitoes bed nets Sleeping every night under an impregnated mosquitoes net Keeping the house surroundings and the overall environment clean Putting screens on the house openings Avoiding stagnant waters around the house Spraying the house interior with appropriate insecticide.	Special contributions /or gifts for grouped purchasing		Community members and their families are protected against malaria
Construction of worthy and clean toilets at the level of the Village Savings Banks, Schools, Churches, Hospitals, Health Centers, with Hand washing Stations	Special contributions/and gifts		The institutions servicing the community have toilets worthy of human dignity and serve as examples in the community by maintaining these toilets regularly.
Construction of clean family toilets with hand washing stations	Community contributions (njang) or loan from the village bank		The community as a whole improves its health and life quality.
Obtaining potable water stations for the Village Savings Banks, Schools, Churches, Hospitals, Health Centers	Funds from concerned institutions and/or gifts.	Community institutions have potable water available during their meetings.	
Obtaining potable water for families	Community contributions(njang) or loan from the village bank.	Disappearance of water borne diseases in the community	
Systematic vaccination (Typhoid, Meningitis, Tetanus)	Special contributions and/or gifts.	Disappearance of infectious diseases in families and communities.	
De-worming	Special contributions, village bank loan and/or gifts.	Disappearance of tape worms in families	
Never put what you eat on the ground Body, mouth, clothing hygiene	Education at home and at schools Regular body and clothes washing.	The community as a whole encourages its members to respect this rule. The community as a whole encourages its members to respect this rule.	

All rights on this concept and related ideas to AAA's "Preventive health plan" are property of African Action on AIDS. Their use by a third party is possible upon request and AAA's agreement.



African Action on AIDS, INC. (AAA)

AFRICAN ACTION ON AIDS, INC.
P.O. Box 1480
New York, NY 10163-1480
www.africanactiononaidsonline.org

AAA - Yaoundé Office
P.O. Box 1480
Tel/Fax: (237) 22 20 54 86/75024839
E-Mail: info@aaafr.com
aaafr.com

AAA Representative
UN Centre, Vienna
Schottenberggasse 20/9
1070 Vienna, Austria
info@aaafr.com

WHY AFRICAN ACTION ON AIDS HAS ADOPTED THE CALCULATOR 28 RELATIVE TO THE CALCULATION OF THE MENSTRUAL CYCLE OF THE WOMAN AND THE YOUNG GIRL

- 1- Because all the AAA's activities are based on KNOWLEDGE "MA YEM - MA BO", or "I know and I DO"
 - KNOWLEDGE which allows to understand the function of one's body;
 - KNOWLEDGE which allows each individual to make choices based on the mastering of important variant that make him (her) stay in good health;
 - KNOWLEDGE which removes us from the perpetual victim state and the one of object of Pity;
- 2- Because AAA encourages the young girl and the woman to take time and responsibility to observe each, her menstrual cycle and understand it (be it regular or irregular). For the calculator functions only when given right information. Now, who give such information besides ourselves?
- 3- Because to master one's menstrual cycle means to choose a way of life which is organized and calm, stripped off doubts, worries and perpetual fears. A life far from early and undesired pregnancies and dangerous abortions. The possibility to consult a Medical Doctor in case of doubt.
- 4- Because the pursuit of education and the pursuit of regular career requires that one remains at school and in good health.
- 5- Because one has to choose his (her) sexual life and not suffer it. If one desires to be pregnant, then plan it. That one can also abstain with full knowledge of the facts, or use condoms.
- 6- Because one understands better the importance of the course on Reproductive Health taught in our classrooms. One does no longer recite the said courses to get one's exams; they are put into practice in one's own life.
- 7- Because when one is an adult and wishes to bear children, one use the calculator to mark the fertility day's without effort, with no panic.
- 8- Because one must use the modern world's tools to prevent our people to always be among those unable to commit themselves to improving their health status. It is everyone's duty and not only that of the public authorities.
- 9- Because maternal mortality in Cameroon is one of the highest in the world - 782 deaths per 100,000 births and that the fertility rate has been about 5.1 children per woman since 1998. Because one third of women in Cameroon put their first child to birth before the age of 18.
- 10- Because the Cameroon Government's Strategic Plan (SRMNI 2014-2020) has defined Family Planning as one of the priority axes for the reduction of maternal mortality and of health improvement. (Read Cameroon Tribune of November 6th 2014; page 11).

Ruth Samela Engo, AAA's President



African Action on AIDS, INC. (AAA)

AFRICAN ACTION ON AIDS, INC.
P.O. Box 1480
New York, NY 10163-1480
www.africanactiononaidsonline.org

AAA - Yaoundé Office
P.O. Box 1480
Tel/Fax: (237) 22 20 54 86/75024839
E-Mail: info@aaafr.com
aaafr.com

AAA Representative
UN Centre, Vienna
Schottenberggasse 20/9
1070 Vienna, Austria
info@aaafr.com

POURQUOI AFRICAN ACTION ON AIDS ADOPTE LE CALCULATEUR 28 PORTANT SUR LE CALCUL DU CYCLE MENSTRUEL DE LA FEMME ET DE LA JEUNE FILLE

1. Parce que toutes les activités d'AAA sont basées sur la CONNAISSANCE « MA YEM - MA BO » ou JE SAIS et J'APPLIQUE,
 - CONNAISSANCE qui permet de comprendre le fonctionnement de son corps ;
 - CONNAISSANCE qui permet à chaque individu de faire des choix basés sur la maîtrise des variantes importantes lui permettant d'être en bonne santé ;
 - CONNAISSANCE qui nous soustrait de l'état perpétuel de VICTIME, d'objet de PITIE.
2. Parce qu'il encourage la jeune fille, la femme, à prendre le temps et la responsabilité d'observer son cycle menstruel pour le comprendre (régulier ou irrégulier). Car le calculateur ne fonctionne que si on lui donne de bonnes informations. Et qui d'autre peut donner de telles informations en dehors de nous-mêmes ?
3. Parce que maîtriser son cycle menstruel, c'est choisir une vie organisée et calme, libérée de doutes, angoisses/peurs perpétuels. Une vie loin des grossesses précoces/non désirées et des avortements dangereux. La possibilité de consulter un Médecin en cas de doute.
4. Parce que la poursuite des études et d'une carrière régulière nécessite qu'on reste à l'école et en bonne santé.
5. Parce qu'on doit choisir sa vie sexuelle et non la subir. Si on veut être enceinte, on planifie. Mais on peut aussi s'abstenir en toute connaissance de cause, ou utiliser les préservatifs.
6. Parce qu'on comprend mieux l'utilité des cours sur la Santé Reproductive dispensés dans nos salles de classes. On ne les récite plus pour passer les examens, on les applique à sa propre vie.
7. Parce que lorsqu'on est adulte et qu'on souhaite avoir des enfants, on utilise le calculateur pour marquer les jours de fertilité sans effort, sans panique !
8. Parce qu'il faut utiliser les outils du monde moderne pour éviter que notre peuple soit toujours classé parmi les peuples incapables de s'engager à améliorer eux-mêmes leur état de santé. C'est le devoir de chacun, pas seulement celui des autorités publiques.
9. Parce que le taux de mortalité maternelle au Cameroun est l'un des plus élevés du monde - 782 décès pour 100,000 naissances et le taux de fertilité d'environ 5.1 enfants par femme depuis 1998. Parce qu'un tiers des femmes aux Cameroun accouche de leur premier enfant avant l'âge de 18 ans.
10. Parce que le Plan Stratégique du Gouvernement Camerounais (SRMNI 2014-2020) a défini la planification familiale comme un des axes prioritaires de réduction de la mortalité maternelle et d'amélioration de la santé - Lire Cameroon Tribune du 6 Novembre 2014, page 11.

Ruth Samela Engo, Présidente d'AAA

clandestine abortion, while maternal and infant mortality will be better managed.

- **Women, and girl orphans' education** to consolidate their financial and economic autonomy, ensuring that they will not contract HIV/AIDS and be victims of sexual violence because of their low economic situation.
- **Partnerships**, Network, collaboration, team work, in villages, countries, regions and global. The new goals should be about creating peaceful/respectful interactions around the world. We all gain when that happens!

If we deal with HIV/AIDS in this manner we will get higher returns to our investments and better meet some of the challenges and save the money we bury in curative health alone. As Thom-

as Edison (USA) once said, ***"The doctor of the future will give no medicine but will interest his patients in the care of human frame, in diet and in cause and prevention of disease"***.

C) Impact of AAA Activities

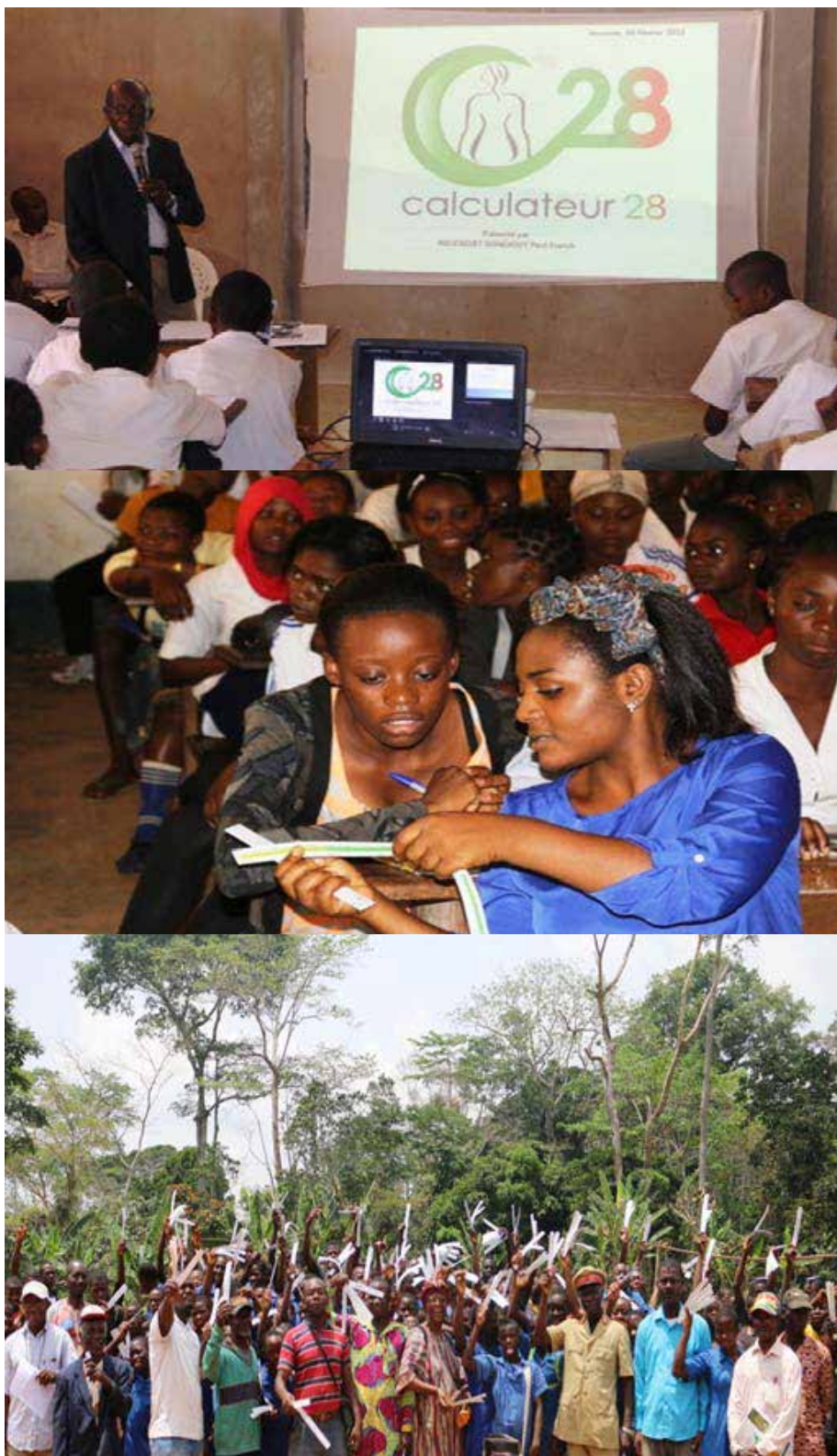
1) Family Planning

The focus of AAA Health Education Campaign that covered more than 2000 people this year was based on the need to master the menstrual cycle for a better family planning, through a simple modern tool called CALCULATOR 28. This tool is an innovation of a young African (Gabon) Engineer in Information Technology. Activities related to the

Campaign were implemented both in urban /rural Schools starting with AAA orphaned Girls.

Menstruation and menstrual practices are still clouded by taboos and socio-cultural restrictions resulting in adolescent girls remaining ignorant of the scientific facts and hygienic health practices, which sometimes result into adverse health outcomes. It will help mostly girls not to drop out of school because of early and undesired pregnancies. For more information on this campaign in English and French, please visit

www.facebook.com/africanactiononaidsonline. www.africanactiononaidsonline.org



// IN SCHOOLS AND VILLAGES,
GIRLS, WOMEN, BOYS AND MEN
WERE EAGER TO MASTER
THE MENSTRUAL CYCLE
FOR A BETTER FAMILY PLANNING //

BUT, WHY AFRICAN ACTION ON AIDS
HAS ADOPTED THE CALCULATOR 28
RELATIVE TO THE CALCULATION OF THE
MENSTRUAL CYCLE OF THE WOMAN
AND THE YOUNG GIRL?

*See the declarations on top of previous
page!*

2) 21st Century Donors Concept

AAA approach emphasizes individual and collective responsibility of concerned communities. It leads to community appropriation of development and its sustainability.

The related concept of Donors of the 21st Century allows "anyone to donate" and be part of the "solution" at a minimum of 10 francs CFA or US 2 cents per day for 365 days!

The impact of this seemingly low contribution becomes powerful as numbers of contributors rise!

It clarifies the fact that, whereas community poverty aggravates the vulnerability of each member, each member's 2 cents contribute in removing common barriers to sustainable development and lead to self-respect, self-confidence, community honour and dignity.

The 10 francs CFA/US 2 cents also promote innovative thinking and contribute to global debates on LACK OF MONEY or the WHO PAYS' question.

Are we about to find another source for development funding?

See the maths for 6 billion people:

a) In CFA francs

- 6 billion people x 10 FCFA per day = 60 billion CFA francs per day
- 60 billion francs CFA x 365 days = 2190 billion CFA francs per year!

b) In US Dollars

- 6 billion people x 2 cents per day = 120 000 000 US dollars
- 120 000 000 US dollars x 365 days = 43.800 000 US dollars per year!

African Action on AIDS is already encouraging its members to try that route! Please join us to make a difference !!!

Ruth Engo Bamela
President
African Action on AIDS

// The concept of
Donors of the 21st Century
allows
Anyone to Donate
and be part of the
Solution //



Some AAA's 21st Century donors – 2015: YOUNG, OLD, MEN, WOMEN

Taper Talk, And The \$10 Bill

Since May 2013, Fed taper talk has fluctuated between hot and cold. When it's hot, the markets anticipate a monetary tightening and prices become volatile.

Recently, speculation about just when the Fed will increase interest rates has reared its head, again. Since early 2013, I have said that the Fed would not act until late 2015. Well, it's now approaching that date and I think the Fed will act, but later, rather than earlier.

The U.S. monetary stance remains schizophrenic and tight. In consequence, the U.S. remains in a growth recession -- growing, but below the trend rate. The CFS Divisia M4 -- the most important measure of the money supply for those of us who embrace a monetarist approach to national income determination -- is growing at an anemic year-over-year rate of 2.8 percent.

How could this be? After all, over the past few years, the Fed has been engaged in the largest quantitative easing program in its history. To find explanations, we must revert to John Maynard Keynes at his best. Specifically, we must look at his two-volume 1930 work, **A TREATISE ON MONEY**. Keynes separates money into two classes: state money and bank money.

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.

Today, bank money accounts for about 80 percent of the total U.S. money supply, measured by M4. Anything that affects bank money dominates the

production of money. So, we must look at bank regulations -- courtesy of the Basel regulatory procedures and the Dodd-Frank legislation. These new regulations have been ill-conceived, procyclical, and fraught with danger. Indeed, bank money, the elephant in the room, has been struggling under a very tight monetary policy regime since the financial crisis of 2008–2009. This has forced the Fed to keep state money on an ultra-loose leash. The net result of this schizophrenic, tight monetary policy stance has been a sluggish growth rate in broad money and a continued growth recession, absent inflation, in the U.S.. The accompanying chart (*on next page*) tells that tale. But, that's not the only one swirling around Washington D.C..

In 2013, the U.S. government decided that the greenback needed a facelift. That didn't raise eyebrows. But, Treasury Secretary Jack Lew's June 17th announcement did.

That is when Secretary Lew shocked many by proclaiming that Alexander Hamilton (1755–1804) -- the first and foremost Treasury secretary -- would be demoted and share the ten-dollar bill with a yet unnamed woman. While this shocked many, it shows how political currency can be.

Just how great was Hamilton? A recent scholarly book by Robert E. Wright and David J. Cowen, **FINANCIAL FOUNDING FATHERS: THE MEN WHO MADE AMERICA RICH**, begins its pantheon of greats with a chapter on Alexander Hamilton. It is aptly titled "the Creator." But, I am getting ahead of the story.



Steve H. Hanke

hanke@jhu.edu
@Steve_Hanke

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).

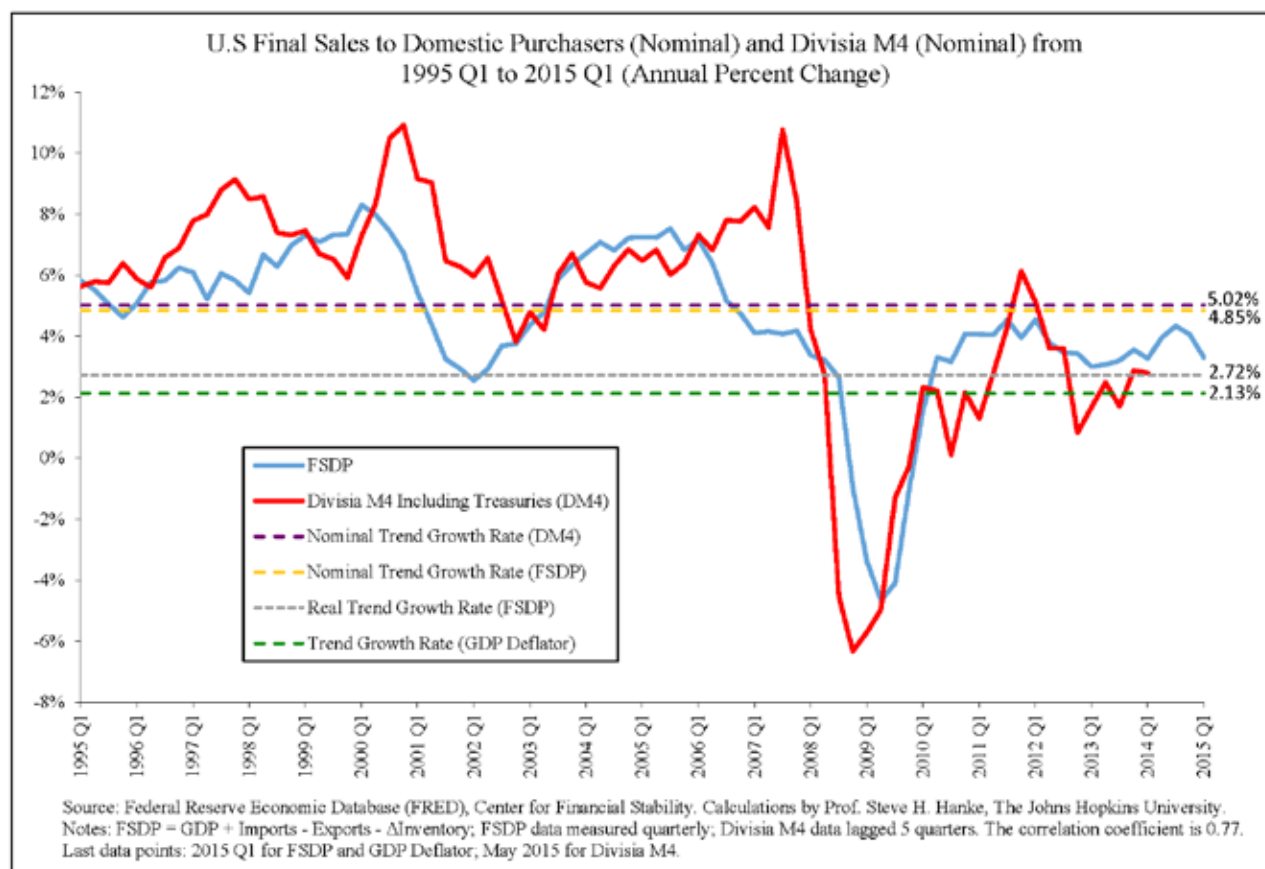
A graduate of King's College (now *Columbia University*), Hamilton began his professional career as George Washington's Chief of Staff during the Revolutionary War. During his varied career, Hamilton was a profound journalist. His most famous journalistic project was a series of 85 opinion pieces that called for the ratification of the Constitution. These essays are called **THE FEDERALIST PAPERS**, and are the most cited sources by the U.S. Supreme Court. **THE FEDERALIST PAPERS** were published in 1787 and 1788 in New York City's **INDEPENDENT JOURNAL**. These important essays — written under pseudonyms by Alexander Hamilton, James Madison and John Jay — were of very high quality and set the stage for the Constitutional Convention and the resulting product. In passing, it is worth men-

tioning that Hamilton organized this project, wrote most of the essays, and, of all the Founding Fathers, performed most of the intellectual work for the least historical credit. That said, two notable economists have given Hamilton his due. Lionel Robbins thought **THE FEDERALIST PAPERS** were "the best book on political science and its broad practical aspects written in the last thousand years." And if that were not enough, Milton Friedman wrote in 1973 that **THE FEDERALIST PAPER**, No. 15, written by Hamilton, "contains a more cogent analysis of the European Common Market than any I have seen from the pen of a modern writer."

Hamilton's prowess as a writer and journalist wasn't a one-shot affair. He drafted a large part of George Washing-

ton's famous **FAREWELL ADDRESS**, which was published in the **AMERICAN DAILY ADVERTISER**. And only three years before his untimely death, resulting from a wound inflicted in a duel with Aaron Burr, Hamilton founded the **NEW-YORK EVENING POST**.

Alexander Hamilton was also a distinguished lawyer. He took on many famous cases out of principle. After the Revolutionary War, the state of New York enacted harsh measures against Loyalists and British subjects. These included the Confiscation Act (1779), the Citation Act (1782) and the Trespass Act (1783). All involved the taking of property. In Hamilton's view, these acts illustrated the inherent difference between democracy and the law. Even though the acts were widely popular,



they flouted fundamental principles of property law. Hamilton carried his views into action and successfully defended — *in the face of enormous public hostility* — those who had property taken under the three New York state statutes.

After the Constitution was ratified and George Washington was elected President, the new federal government lacked credibility. Public finances hung like a threatening cloud over the government. Recall that paper money and debt were innovations of the colonial era, and that once the Revolutionary War began, Americans used these innovations to the maximum. As a result, the United States was born in a sea of debt. A majority of the public favored a debt default. Alexander Hamilton, acting as Washington's Secretary of the Treasury, was firmly against default. As a matter of principle, he argued that the sanctity of contracts was the foundation of all morality. And as a practical matter, Hamilton argued that good government depended on its ability to fulfill its promises.

Hamilton won the argument and set about digging the country out of its financial debacle. Among other things, Hamilton was — *what would today be called* — a first-class financial engineer. He established a federal sinking fund to finance the Revolutionary War debt. He also engineered a large debt swap in which the debts of individual states were assumed by the newly created federal government. By August 1791, federal bonds sold above par in Europe, and by 1795, all foreign debts had been paid off. Hamilton's solution for America's debt problem provided the country with a credibility and confidence shock.

Hamilton's legacy is — *like it or not* — the U.S. federal system of government. It follows rather closely the outlines laid



out by Hamilton and his fellow Federalists. This, of course, probably makes Hamilton's life-long nemesis, fellow Founding Father and President Thomas Jefferson, turn in his grave. And Jefferson is not alone. Indeed, Hamilton was, and always has been, a lightning rod. In consequence, Hamilton's fame has experienced ups and downs.

When Hamilton died in 1804, Jeffersonians seized the opportunity to launch a smear campaign to diminish the reputation of their rival. This campaign was effective. Hamilton's reputation slumped from his death until the 1860s.

Once the Civil War broke out, Hamilton's star rose. His popularity began to surge in the North because he had been an active abolitionist. His fame would peak during the Gilded Age (1873-1900), a time when America experienced unprecedented industrialization and the spread of high finance — both Hamiltonian features.

With the U.S. stock market crash in 1929 and the Great Depression, Hamilton's star plummeted, as Hamilton's name was associated with Wall Street, banking, and high finance. It is not surprising that Hamilton proved to be an inviting target. Indeed, Franklin Delano Roosevelt, in his 1932 Commonwealth Club Address, lambasted Hamilton.

Hamilton would stay down until 1982, when the Federalist Society was founded during the first Reagan administration. Hamilton's image remained on the upswing until the Great Recession of 2009.

The current crisis brought with it the anti-Wall Street, anti-bank, and anti-capitalistic sentiments. And, yes, Hamilton's fame took a hit, once again. To relegate the great Hamilton to a bit part on the \$10 bill is going too far, however. But, when it comes to currencies, we should never be surprised by what politicians can serve up.

Steve H. HANKE

Stock Market:

The Biggest Bang for your buck ever!

We live big times: Big money, Big debt, Big bubbles, Big government, Big regulation.

You get all the stories ready: the world has to be saved, some (usually the banks) bailed out to prevent collapse at any price, others to be punished at the same time, these are indebted governments which actually means the sovereign, so in the end ALL the bills go to the taxpayer, i.e. the normal citizen.

This is the new Social Contract of modern times.

In financial terms, investors and advisors have been told for decades, all this is scientific: Post-Modern-Portfolio-Theory, Markowitz (Nobel prize), Black-Sholes (Nobel prize), Monte-Carlo, the "blessings" of diversification and passive investing, then the recent flood of nice abbreviations like TARP, ZIRP, MiFID, ESM, EFSM etc., or rather spots on the camouflage of the century old Big Money lab trial of monopolist Central Banking, the biggest "fiat" money experiment the world has seen ever. There'd been historical warnings from the beginning, of course, that something had been wrong with the fundamentals like Wilson's regret, the Great Depression, the Executive orders 6102 and 11110, then Fort Knox, De Gaulle's claim for gold, the petrol dollar created, LTCM and the recent New Economy of QE! Let us stop here for a minute. QE Economy? A missing link to investments? Yes, once risk (*the probability of losses*) becomes relative to certain market players, and access to easy money is not equal across the markets, and intervention (*of governments and central banks*) becomes the rule not the exception, then all the nice

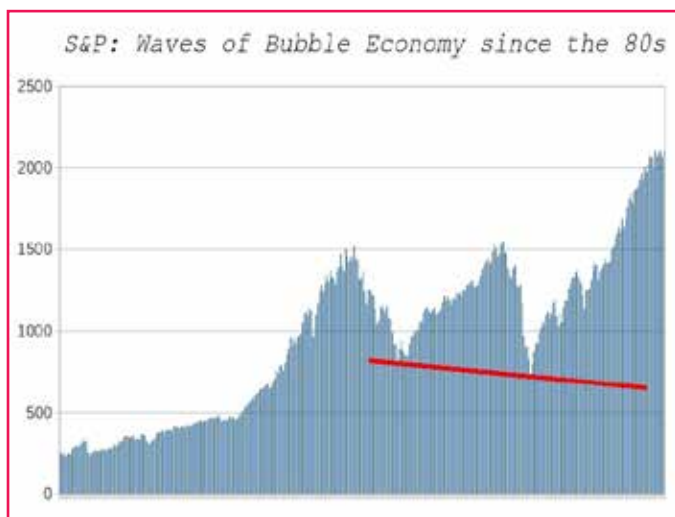
investment theories above, part of the classic economy, do not help to shape a reasonable portfolio. Just remember the discussions after the August market drop: the focus hasn't been on what actually happened and especially not why, but about September Fed rate hike, QE4 (*after 3 called Infinity...*) and how the Chinese government intervenes to keep asset prices afloat (*attempting to prevent bubbles from popping*). However, the real discussion went on outside the mainstream media: what Tobin's Q-ratio says



Dr. Zoltan
Luttenberger

about the current stock market levels, how currency wars destabilize markets, what's the impact of the GREAT CREDIT UNWINDING on the stock markets, the outlook for the (euro)dollar, SDR and





the new BRICS financial system, and (*this is our main point*) how to invest at the top of such a bubble in stock markets (*as well*)? You can say of course, QE "n+1" can be launched any time, and the Chinese (*still*) can lower interests and so on, but money creation ("*easing*") worked in the end like drugs: the bigger dose, the less impact!

The 3 common charts tell the story about the Century of Big Paper Money or, more precisely, Fiat Money. One possible reading, that after the credit expansion triggered bull market of the 80s and 90s the dotcom bubble launched a secondary bear market and according to the charts we've seen a deferred and leveraged recurrence of the Great Depression, with a much bigger amplitude and probably also on a longer timescale OR a radical reform of the global financial system shall clear the way for a next bull market soon? This would explain the desperate efforts of central bankers to generate inflation by printing (*issuing*) more and more money. However, even if that worked, it just blows more and bigger bubbles to burst later, and adds to the pains of normalization, says the Austrian School (www.mises.org).

The key lesson for intermediaries is that product sales and passive investing does not really work in deflating-bubble markets any more, as risk perception and measuring of real risk need a fresh look, and suitability can be addressed only if there's a common understanding with your clients about the asset classes. No one fits-all approach works: what's a safe asset for the one, is a don't touch for the other. None of them is wrong *ex ante*, and the advisor's real task is to evaluate the scenarios and to feed relevant and unbiased information clients need to make their own judgment. So, while you've got the "holy scientific" model of financial markets ready as a mandatory part of your college or certification curriculum, from the broker-dealer or product vendors you work with or even from newborn robo-advisors, now you can't escape making your OWN ASSUMPTIONS about asset classes and particular investments.

This is a clear shift in the investment process that, unfortunately, asks for much deeper knowledge than the average advisor ever had. It includes mastering the contrarian view to "scientific finance" as well. The once "product

seller" (*whether in a bank or tied or independent*) distributing nice colored product brochures has turned into a "model seller" presenting an investment solution made up of risk-profiling and other suitability assumptions according to the focus of recent regulatory whammy worldwide.

Furthermore, the client gets another piece of "scientific evidence", the outcome of the risk questionnaire and even nicer color pies about the optimal portfolio allocation created on the scientific (*again*) base of Modern Portfolio Theory. How nice!

But how did this happen? No one really knows... certainly neither the clients, nor the advisor, since the solution came from the Holy Corporate Black Box built by "Best of breed" Experts, Softwares and Scientific models under the hood of Compliance Excellence, Quality Assurance, Awards and Certifications.

Common sense? Not here please. Have you ever seen this term in the regulations? ...or the brochures? ...or in a curriculum, or in an exam questionnaire? Not me.

I remember that, when introducing a multi-scenario asset class table and the



corresponding model portfolio projections a couple of years ago to a HNWI client, there is always a possibility of different cases and outcomes or, from the client's point of view, that THERE IS A CHOICE. It triggered an immediate re-balancing action to optimize the expected long term outcome or, in financial slang, to immunize the portfolio against the potential (*negative*) outcomes of certain scenarios the client wasn't happy with. So, while banks struggle to accomplish reasonable stress tests, you should just show to the client that there is a choice, which means several hours and days of additional real work - supposed that you're able and willing to support free choice!

Two more trends make the life of the financial advisors hard. DIY (*Do-it-Your-*

self) clients represent a growing part of investors in the Internet age, when robo-advisors have emerged as an alternative tool. Then, also thanks to easy money, socialist governance became common meaning that citizen's wealth isn't safe from bail-in actions any more. Here steps in CIFA's Charter of Investors' Rights to save legitimate wealth, the base for a free market, from governmental excesses.

So, you've been actually getting the BIGGEST BANG for your buck in the stock markets EVER! Good news isn't it? Whether it is a TOP or a POP, let us wait for.

Zoltan Luttenberger

Zoltan Luttenberger PhD has been working in the FS industry since 1989 as (*independent*) financial planner, management and IT consultant.
www.linkedin.com/in/luttenberger

Zoltan Luttenberger PhD is a Founding Partner of the "European Transition Program in Financial Advice"TM

Zoltan Luttenberger PhD is Member of the Board (*in charge of International Relations*) and the Founding Chairman of the Hungarian Association of Qualified Financial Planners.
www.HAQFP.org

He is also a member of the CIFA's Executive Committee.

La transmission d'entreprise: une spécialité de la gestion de patrimoine!

Dans l'univers de la gestion de patrimoine, l'activité de Conseil en Haut de Bilan fait débat et les avis divergent. Les uns pensent que cette activité ne traite que de la transmission d'entreprise avec un périmètre limité à sa dimension transactionnelle et, de ce fait, ne rentre pas dans le champ de la gestion de patrimoine. Les autres estiment qu'exercée pour le compte d'un dirigeant, elle est une spécialité de la gestion de patrimoine à part entière. Pour éclairer la réflexion, rappelons dans quelles circonstances il peut être fait appel à un Conseil en Haut de Bilan et précisons quelle peut être la nature et le périmètre de sa mission, à la lumière de la pratique quotidienne.

Le Conseil en Haut de Bilan peut être sollicité par une personne qui désire devenir chef d'entreprise et faire l'acquisition d'une structure qu'il recherche ou qu'il a déjà identifiée. Ce n'est pas le cas le plus fréquent, mais il existe. Certains professionnels s'en sont fait une spécialité.

Ce même dirigeant voulant développer son activité et la valeur du patrimoine

associé aura peut-être, au cours de sa vie d'entrepreneur, l'envie de faire une ou plusieurs opérations de croissance externe. Il fera alors de nouveau appel à son Conseil en Haut de Bilan.

En fin de carrière, centré cette fois sur la valorisation de son patrimoine professionnel pour le transformer en un patrimoine personnel, le dirigeant souhaitera être accompagné pour céder son entreprise, au meilleur prix et dans de bonnes conditions patrimoniales.

Dans tous les cas évoqués, ce type de mission consiste, à vérifier la faisabilité d'une opération, à faire une approche de la valeur de l'entreprise, à négocier les conditions de paiement ainsi que les montants et les modalités de garantie d'actif/passif, enfin, à s'assurer du respect des textes pour sécuriser la transaction! Par exemple, avec l'entrée en vigueur de la loi Hamon depuis le 1^{er} novembre 2014, la cession d'une entreprise peut être annulée par le juge si le dirigeant n'a pas pris la peine d'informer préalablement ses salariés de son intention de céder...



Stéphane FANTUZ

Président de la CNCIF

Le professionnel peut-il, dans sa démarche de conseil à un dirigeant de TPE/PME, s'en tenir là, sachant que très souvent le dirigeant, lors de ces opérations qui touchent à son patrimoine professionnel, se pose de nombreuses autres questions?

En voici quelques-unes tirées de l'expérience quotidienne: a-t-il intérêt à constituer une holding de reprise pour son opération de croissance externe? Quelle quote-part de l'acquisition peut-il financer? Comment obtenir son financement? Quelles garanties doit-il ou pas donner et quelles garanties autres peut-il solliciter?

***“ Dans l'univers de la gestion de patrimoine,
l'activité de Conseil en Haut de Bilan
fait débat et
les avis divergent ”***

Et quelles autres encore! Comment organiser sa holding pour que celle-ci soit bien considérée comme animatrice de sorte que les actifs détenus ne soient pas soumis à l'ISF? Quelle appréciation des plus-values à payer dans le cadre d'une cession?

Enfin les questions relatives à transmission familiale. Doit-il procéder à une cession à titre gratuit de l'intégralité de ses titres? Doit-il céder une partie de ses parts à titre onéreux? Peut-il avoir recours au pacte Dutreil?

On le voit, la mission de conseil en Haut de Bilan touche les dirigeants au cœur de leur patrimoine. De ce fait, leur attente est très forte lors de ces périodes d'investissement ou de désinvestissement dans leurs propres activités. Ceci pour des raisons entrepreneuriales certes, mais avec en corollaire, une réelle attente patrimoniale.

C'est à ce titre que l'activité de Haut de Bilan, menée dans toute sa dimension, apparaît comme une spécialité de la gestion de patrimoine, dans le cadre d'une bonne inter-professionnalité, avec les autres conseils du dirigeant.

Stéphane FANTUZ

*“ la mission de conseil en Haut de Bilan
touche les dirigeants
au cœur de leur patrimoine ”*

Stéphane FANTUZ, Ingénieur diplômé de l'ESME-Sudria, du 3ème cycle de l'ISG et d'un Master II en gestion de patrimoine privé et professionnel (Panthéon-Assas). Dix années d'expérience dans le secteur de l'informatique et du management chez IBM en qualité d'ingénieur commercial puis chez Asystel en qualité de directeur général adjoint du groupe.

Il fonde en 1993 son cabinet de conseil devenu Expenciel, spécialisé dans les domaines de la cession et de la reprise d'entreprise, de l'évaluation d'entreprise, de l'accompagnement à la recherche de financement de la start-up jusqu'à l'introduction en bourse, de l'assistance opérationnelle pour la mise en place de business plan et l'accompagnement du dirigeant dans le pilotage de l'entreprise.

En 2012, Stéphane Fantuz a créé SFL Patrimoine, cabinet d'ingénierie patrimoniale, spécialisé dans le conseil aux dirigeants d'entreprise dans le cadre d'une approche globale du patrimoine personnel et professionnel.

MANDATS ET FONCTIONS:

- Président et co-fondateur de la Chambre Nationale des Conseillers en Investissements Financiers (CNCIF) agréée par l'AMF
- Vice-président de la Chambre Nationale des Conseils-Experts Financiers (CNCEF),
- Membre du Bureau National de l'Union Nationale des Professions Libérales (UNAPL),
- Président du FIF-PL, Fonds Interprofessionnel pour la Formation des Professionnels Libéraux,
- Membre du Board de la FECIF (Fédération Européenne des Conseils et Intermédiaires Financiers).

Que dire des Paradis Fiscaux aujourd'hui?

Une interview exclusive par Olivier Koller, étudiant à l'IPAG Nice (France), de **VINCENT J. DERUDDER**, membre du groupe d'experts de la Commission européenne sur l'échange d'informations fiscales, Président honoraire et Président du Comité Consultatif de la FECIF, Président du Groupe Nucleus (Luxembourg).

* * *

OLIVIER KOLLER: Qu'est-ce qu'un paradis fiscal?

VINCENT J. DERUDDER: Les paradis fiscaux se sont surtout développés à la fin de la 2^{ème} guerre mondiale, dans un contexte où la nécessité de reconstruire l'économie mondiale a incité les investisseurs de la Cité de Londres à profiter de la situation particulière de certaines colonies de la Couronne pour créer des «havres» fiscaux (*extra territorialité*); une pression fiscale accrue après une guerre qui justifiait cette initiative.

Monaco, Panama, etc. ont suivi – et chaque pays dit «industrialisé» a au moins un paradis fiscal «sous contrôle»: Delaware pour les EU, Ceuta pour l'Espagne, Madère pour le Portugal, Macao et Hong Kong pour la Chine, etc.

Un paradis fiscal est un pays où le financement de l'état est assuré facilement par des ressources internes (*tourisme principalement*), des micro-états qui offrent la possibilité d'une résidence (*particuliers*) ou d'une domiciliation (*sociétés*) pour un coût modique.

Par contre, cela représente un revenu qui contribue grandement au budget local. Par extension, des pays dont les finances publiques sont mieux gérées que d'autres (*l'Irlande, la Suisse, le Lux-*

embourg, etc.) offrent des taux de fiscalisation moindre que les pays dont les finances publiques sont moins bien gérées (*comme la France*), et sont assimilés aujourd'hui par conséquent à des paradis fiscaux.

Toutefois, il faut noter que presque tous les pays du monde offrent peu ou prou des avantages fiscaux aux non-résidents dans le cadre d'une concurrence économique entre états.

O.K.: Pourquoi sont-ils de plus en plus un phénomène d'actualité?

V.J.D.: La crise que nous vivons a été principalement causée par le déficit chronique du budget des états «cigales» (*France, Belgique, Etats Unis*) dont les recettes fiscales vont en s'amenuisant du fait (1) de l'évasion fiscale, mais surtout (2) du ralentissement de la croissance causée par la pression étatique sur l'économie.

Les paradis fiscaux aux budgets florissants, grâce à des ressources régulières et à l'équilibre des dépenses, ont donc été montrés du doigt par les états en état de faillite ou quasi-faillite (*France, Italie, etc.*), qui leur reprochent de profiter de la situation économique délabrée actuelle en les privant des res-



Vincent J. Derudder

sources fiscales indispensables pour eux du fait de la captation de capitaux non fiscalisés (*ou peu*).

O.K.: Sont-ils la seule panacée pour optimiser son patrimoine?

V.J.D.: Non car il existe ce que l'on pourrait appeler les paradis fiscaux «intérieurs»: ce sont les fameuses «niches fiscales» en France, en Grande Bretagne ou ailleurs.

Pour justifier un exil de capitaux vers un paradis fiscal, un minimum de € 5mio est requis, quand pour un contribuable avec un revenu/capital de €300,000 il est possible en France de payer peu ou prou d'impôt si l'on a accès au bon conseil fiscal.

O.K.: Quel a été le rôle des paradis fiscaux dans la crise économique de 2007?

V.J.D.: Un rôle très indirect, mais le coupable idéal: la vraie cause est la mauvaise gestion des états aux économies «interventionnistes» qui incite à l'évasion fiscale par des prélèvements obligatoires, perçus comme confiscatoires par une partie des contribuables, d'où l'afflux de capitaux vers les paradis fiscaux, capitaux eux-mêmes replacés dans l'économie mondiale sans payer d'impôt ou très peu.

O.K.: Quels sont les principaux responsables de la mauvaise santé de l'économie mondiale?

V.J.D.: Tout d'abord la mauvaise gestion de certains états (*France, Grèce, etc.*) qui créent artificiellement de la dette non productive puisque c'est de l'emprunt pour payer le service des emprunts antérieurs. Cela prive l'économie mondiale des capitaux nécessaires au développement économique. Cela est aussi la cause première de la spéculation que dénoncent les mêmes états qui en sont la cause!

A titre d'exemple le budget hypertrophié de la fonction publique française ou italienne qui permettrait à lui seul de couvrir les besoins en investissements de toute l'Afrique!

A noter aussi le poids négatif de la dette américaine, dette causée principalement par les aventures militaires malheureuses des Etats Unis sur tous les théâtres du monde.

O.K.: Quels types de contrôles envisageriez-vous pour stopper cette frénésie mondiale vers l'exil fiscal et la fraude fiscale?

V.J.D.: Pas plus de chance de stopper l'évasion de capitaux que la Prohibition en 1930 n'a empêché les américains de boire du whiskey! C'est un rêve à répétition des politiques et des prêtres de toute religion de croire qu'on peut imposer aux peuples par des règlements

des concepts contre nature. Si les taux d'impôts devenaient soudainement raisonnables demain suite à une bonne gestion de la chose publique, l'évasion fiscale prendrait fin immédiatement et les capitaux seraient à nouveau disponibles pour l'économie locale.

O.K.: Pensez-vous qu'une organisation mondiale ou européenne adoptant une politique fiscale pour l'ensemble de ces pays membres serait une solution? Quelles solutions envisageriez-vous?

V.J.D.: Difficilement envisageable: l'OCDE ne représente que les pays industrialisés du monde occidental, l'Union européenne a exclu de ses traités la politique fiscale.

De plus, les états ont une vision égoïste de la sauvegarde de leur économie d'où une concurrence fiscale acharnée. Une harmonisation à l'échelle planétaire est impossible tant les pays ont des niveaux de développement différents, des qualités de gestion de la chose publique différentes aussi, des concepts idéologiques opposés entre ce que les uns et les autres croient être le bien ou le mal en matière de bien être du citoyen.

O.K.: Quels groupes de pays ou organisations pourraient combattre la tendance des riches fortunés et entreprises à vouloir quitter leurs pays d'origine?

V.J.D.: Aucun! La réglementation ne peut rien faire contre la nature: elle peut essayer de contraindre l'homme, il se rebelle et il trouve des solutions pour échapper à l'oppression...

Aussi longtemps que la fiscalité sera excessive dans certains pays il existera des paradis fiscaux et la possibilité pour les plus riches de se délocaliser entraînant une autre forme de récession économique dans leur pays d'origine.

O.K.: Quelles sont les solutions envisageables pour diminuer le risque d'exil fiscal et de fraude fiscale?

V.J.D.: Une baisse généralisée des impôts et charges sociales par un transfert de la charge de la solidarité au secteur privé et aux citoyens eux-mêmes: créer des *citoyens-consommateurs-contribuables* responsables, plutôt que des esclaves-subissant ce qu'une grande majorité des habitants de cette terre souhaite... plus de démocratie et de liberté.

O.K.: Comment voyez-vous le monde de demain en matière de fiscalité, d'un point de vue économique et financier envers les paradis fiscaux?

V.J.D.: S'il n'y a pas une volonté politique de donner la priorité à une gestion rigoureuse de la chose publique en excluant une fiscalité coercitive qui plombe l'économie, il y a peu de chance de changement.

Nous continuerons à vivre une situation anarchique avec des concurrences fiscales anarchiques car personne, aucun pays n'est prêt à se sacrifier pour le voisin au nom d'une solidarité toute théorique.

D'autre part, environ 67 pays indépendants tous membres des Nations Unies verraient subitement leurs revenus s'amenuiser, ce qui ouvrirait le droit à compensation des pays occidentaux, sans compter une augmentation certaines du chômage dans le secteur financier occidental concourant à la gestion des paradis fiscaux.

Guère réaliste...



Olivier Koller



Lembaga Sertifikasi Profesi
Financial Planning Standards Board Indonesia

www.fpsbindonesia.net

FPSB Indonesia

Gedung Arthaloja lantai 11 ruang 1103

Jl. Jenderal Sudirman Kav. 2, Jakarta 10220, Indonesia

Telepon: +62 21 70872149-50 / +62 21 57933247

Fax: +62 21 2512465

E-mail: info@fpsbindonesia.net

INDONESIA

Indonesia is an archipelago comprising thousands of islands. With an estimated total population of over 252 million people, Indonesia is the world's fourth-most-populous country.

Indonesia's republican form of government comprises an elected legislature and president. It encompasses 34 provinces, of which five have Special Administrative status.

The nation's capital city is Jakarta.

The country shares land borders with Papua New Guinea, East Timor, and Malaysia. Other neighboring countries include Singapore, the Philippines, Australia, Palau, and the Indian territory of the Andaman and Nicobar Islands.

Indonesia is a founding member of ASEAN and a member of the G-20 major economies. The Indonesian economy

is the world's 16th largest by nominal GDP and the 8th largest by GDP.

Indonesia has undergone resurgence since the 1997 Asian financial crisis, becoming one of the world's major emerging economies. Investors are attracted by a large consumer base, rich natural resources and political stability, Indonesia's impressive economic growth, coupled with the rise of an urban middle-class which according to BCG research will reach 140 million middle-class income people by 2020.



Tri Djoko Santoso CFP®

Tri Djoko Santoso CFP® is the chairman of LSP FPSB Indonesia and the Head of presidium board FPA Indonesia. He is the principal of his own company LN Consulting, a firm established in 2004 focus to providing wealth management and estate planning advice and education in Indonesia.

Prior to this, he was a marketing manager of IBM Indonesia, Vice president of Bank Bali, Deputy CEO of Prudential Bancbali Indonesia, deputy CEO of Panin Financial, and the CEO of Alto Networks.

Financial Services Authority of Indonesia

(Indonesian: Otoritas Jasa Keuangan or OJK)

OJK is an Indonesian government agency which regulates and supervises the financial services sector. The OJK is an autonomous agency designed to be free from any interference, hav-

ing functions, duties, and powers to regulate, supervise, inspect, and investigate. The agency was established in 2011 to replace the role of Bapepam-LK in regulating and supervising the capi-

tal market and financial institutions, as well as that of Bank Indonesia in regulating and supervising banks, and to protect consumers of financial services industry.

LSP-FPSB Indonesia

LSP FPSB Indonesia is a non-profit organization established in 2006. LSP FPSB Indonesia is affiliated with BNSP (*The Indonesian Professionals Certification Authority*), a governmental body

in charge of certifying professionals. LSP FPSB Indonesia is an affiliate member of FPSB Ltd. FPSB Indonesia administers the CFP certification and RFP certification programs to benefit

consumers and establish financial planning as a profession in Indonesia. To date, LSP FPSB Indonesia has over 6000 members.

Universities partnership

LSP FPSB Indonesia cooperates with 20 leading educational institution in the island of Java, Bali, Sulawesi and Sumatra to conduct personal finance education

for professions in the financial services Firms and financial literacy program for university students. LSP FPSB Indonesia is the certification body with most

extensive networks across Indonesia covering: central, west and east.

Support from major Financial Services Firms

FPSB Indonesia receives great support from top leading firms in financial services; banking, asset management and

insurance industry. About 67% of CFP professionals are wealth managers from banking industry while 92% of

RFP professionals are insurance agents.

The Association for Financial Planner

Association for Financial Planner Indonesia (*FPA Indonesia*) is a non-profit professional organization for financial

planner in Indonesia. FPA Indonesia is established in 2004. FPA Indonesia and FPSB Indonesia share the same vi-

sion on the ethical profession and consumer protection in Indonesia.



CONSULENTIA16

PROFESSIONISTI IN CAPITALE

ROME 2-3-4 FEBRUARY 2016
DON'T MISS THE ONLY
EVENT EXCLUSIVELY
DEDICATED TO
FINANCIAL ADVISORS

Sign up: www.consulentia2016.it

In partnership with:



Free entry - For information: 02.67382939 - www.consulentia2016.it



Can regulation stimulate personal financial responsibility?

Following on from last year's highly successful event, FECIF's 2015 Conference will take place in **Brussels on 10th December** and will address the subject of:

**Social welfare in times of economic stagnation:
Can smart regulation stimulate private pensions?**

The event will specifically address areas such as:

***How can regulation stimulate economic growth and private pension provision?
Will EU citizens really benefit from a single market for financial services and pensions?
How can we motivate consumers to take personal responsibility for their financial futures?
Why are these issues so important for governments and society?***

The Conference will combine keynote presentations with timely and relevant panel sessions in order to discuss and debate all of the above.

Speakers and participants will include key individuals from EU regulatory bodies and consumer associations, academics and MEPs, as well as numerous major industry figures.

Further, more detailed information is available at: http://fecif.org/html/european_financial_conference_.html

Remember the date:

Brussels, 10th December 2015

To register for probably the most important European conference of the year – contact:

Carine LIONNET - +33 1 40 02 96 51 or conference@fecif.eu

Christine BREBART - +32 2 535 7622 or fecif@skynet.be



Cyprus as an Investment Funds Hub

As Cyprus announces further plans to reinvent itself as a financial centre, KMG were instrumental in bringing together some of the most sceptical industry experts we know, the board of the pan-European advisor representative body, FECIF, to hear their ideas and perspectives.

The various roles of FECIF board members include lobbying the EU commission, parliament and council, as well as their own national regulators, with a view to promote sound and workable regulation. They are also responsible for the 300,000 EU intermediaries that they represent, and as such know the industry inside out.

The Cyprus financial community co-ordinated several seminars, designed to facilitate discussion and engagement with FECIF and the Cyprus financial industry as a whole. These proved to be

extremely informative and were a great success.

The first event, '**An Audience with FECIF**', offered the FECIF board an opportunity to share experiences with members of the local intermediary organisation CIFSAs and the Regulator.

The Chairman of the Cyprus Securities and Exchange Commission (CySEC), Mrs. Demetra Kalogerou (*below, first row, third from right*), opened the session by reaffirming the main objectives of her office – to ensure that the Cyprus securities market remains one of the most reliable and attractive destinations for investment, whilst continuing to deliver effective supervision and excellent levels of investor protection. Mrs Kalogerou is of the opinion that Cyprus-regulated firms can certainly compete with the most successful in Europe.

Following the financial crisis, the Chairman and her staff - with the government's support - have continued to ensure that Cyprus grows and develops as a European financial centre.

FECIF Chairman Johannes Muschik gave an overview of the work that his team perform, both at the EU commission and with EU politicians on behalf of their members. This also includes lobbying for practical regulations that protect the investor and the industry mutually – with such work often commencing 5 years or so before most industry practitioners are even aware of any difficulty.

In particular, Mr. Muschik emphasised the need for CySEC to be consistently pragmatic with regard to how EU regulation is implemented in Cyprus, and for the need to avoid 'gold plating'.



On the following day, FECIF participated in the first Cyprus Funds Summit – **‘Cyprus as an Investment Funds Hub’**. This was a particularly significant event for the island’s financial industry.

The event was opened by the President of Cyprus Mr. Nicos Anastasiades, reflecting his government’s commitment to safeguarding and further improving Cyprus’ investment prospects. The President (*seen on right with KMG’s Kevin Mudd and Vincent Derudder, FECIF Honorary Chairman*) was keen to impress to the delegates that continued development of a well-regulated and profitable funds industry is absolutely vital to attract capital back to the island.

A FECIF panel discussion chaired by Kevin Mudd, CEO of KMG Capital Markets, was held to discuss the difficulties of cross-border fund distribution – a matter where the EU has not quite levelled the playing field. FECIF members shared their knowledge and expertise of the EU rules and their application in reality. While this area remains challenging, the FECIF members were keen to offer some practical suggestions and support to any Cyprus firms that may require it.

The 380 local and international conference delegates were then updated by experts from both Cyprus and abroad on the various developments within the industry itself, in addition to the opportunities and challenges that lie ahead in order to establish Cyprus as a successful and competitive investment hub.

The key strengths of the country were identified as: its EU membership; a common law jurisdiction with extensive double taxation treaties; a strong low cost service industry; Cyprus’ close proximity to Asia, Africa and the Middle East; and, finally, its proven commitment to establishing a funds industry backed by both Government and Regulator.

The summit recommended that Cyprus play to its strengths, adopting an initial focus on closed ended funds such as private equity, real estate, infrastructure and other illiquid assets – while targeting institutional investors. It was also acknowledged that there is real potential for a jurisdiction which understands and focuses on these particular asset classes and structures.

And what of our sceptical experts? Mr. Muschik, Chairman of FECIF, stated that **‘Cyprus has a relatively young investment industry, but if the industry, the Regulator and the Government continue to work together on the appropriate regulatory and structural changes, Cyprus could become a new hub for fund business.’**

Vincent Derudder stated: **‘These were two well organised events, easily on a par with others I have attended in the major European centres. We were able to meet and engage with the Cyprus financial services industry at all levels. I am im-**



pressed with the way that they are working together and their commitment to a common goal, they know what they need to do and have no doubts that they will achieve it.’

Kevin Mudd, who is also a board director/member of FECIF, CIFSA and CIFA (*as well as CEO of KMG*), added: ***‘I was already sold on Cyprus, we moved our AIFM business, managing 18 funds of multiple assets, here from Luxembourg at the beginning of this year. We use the AIFM passport to structure and manage funds anywhere in Europe; I would like others to see and share the advantages that Cyprus has to offer.’***

And the proof of the pudding; Turquoise partners recently obtained a CySEC license for their new Iranian Fund. Eddie Kerman, head of the London office of Turquoise Partners, commented: ***‘CySEC is forward thinking and ambitious, and should continue to help Cyprus on its trajectory as a more influential European financial centre’***



Kevin Mudd



Kevin has founded KMG SICAV-SIF S.A., KMG Capital Markets Luxembourg S.A., KMG Capital Markets Ltd. Kevin has worked within the financial services industry internationally since 1982 and has over 30 years’ experience in Fund Management, Portfolio Management, Managing Clients’ Assets, Product Design, Marketing and Distribution.

Kevin takes a strong interest in the shaping of the financial services industry to ensure high standards and realistic regulation through active participation in and directorships of professional bodies such as CIFA, CIFSA and FECIF.

Education: B.Sc econ (Hons) University of Wales Institute of Science and Technology (UWIST) 1979; Various certifications from the Chartered Insurance Institute (CII) and The Chartered Institute for Securities & Investment (CISI)



CONVENTION OF INDEPENDENT
FINANCIAL ADVISORS

A Non-Profit Foundation

A Non-Governmental Organization in general consultative status
with the Economic and Social Council of the United Nations

TRUSTING
The Independent Financial Advisor

Unique Advertisement Opportunity

“TRUSTING, The Independent Financial Advisor”

Attractive offer for the forthcoming TRUSTING N°9 – January-June 2016!

Half page: 1 500 euros (without VAT)

Format: 210 x 146,5 mm

Full page: 2 800 euros (without VAT)

Format: 210 x 293 mm

Presentation

“TRUSTING, The Independent Financial Advisor”

- published bi-annually by CIFA (www.cifango.org) in cooperation with FINARC SA (www.finarc.ch).
- designed to be an important communication tool for IFAs in Europe and across the world.

TRUSTING covers all main action themes of CIFA, such as:

- Harmonization of rules and regulation concerning the independent wealth management profession
- Comprehensive implementation of new rules and procedures imposed by authorities
- Establishment of a code of conduct to fight reprehensible practices
- Education and certification of the IFAs' profession at the international level.

Contacts:

Cosima F. BARONE

Editor in Chief of “TRUSTING, The Independent Financial Advisor”

Member of CIFA's Executive Committee

Mobile: + 41 (0) 79 204 06 73

Email: c.barone@finarc.ch

Distribution

This issue will be widely distributed worldwide free of charge, in particular to CIFA's partner federations and associations, and at the United Nations' ECOSOC, UNITAR, UNCTAD, FOSS, etc.

CIFA's partner federations and associations

CIFA regroups over 70 international professional federations and national professional associations in Europe, North America, South America, Oceania and Asia. CIFA represents over 1,000,000 individuals and/or legal entities involved worldwide in financial intermediation.

Via internet through the www.cifango.org website

“TRUSTING, The Independent Financial Advisor” will be distributed to: Independent financial advisers, Banks, Regulatory authorities, Audit companies and HNWI **around the world.**

www.cifango.org



CONVENTION OF INDEPENDENT
FINANCIAL ADVISORS

A Non-Profit Foundation

A Non-Governmental Organization in general consultative status
with the Economic and Social Council of the United Nations

ASSOCIATIONS MEMBERS OF CIFA

ADVOCIS, Canada

<http://www.advocis.ca>

AFG, France

<http://www.afg.asso.fr>

AFIZ, Czech Republic

<http://www.afiz.cz>

AFPA, Austria

<http://www.afpa.at/cms12/>

AFW, Germany

<http://www.afw-verband.de>

AIF, Spain

<http://aif.es>

ALPP, Luxembourg

<http://www.alpp.lu>

AMAF, Monaco

<http://www.amaf.mc>

ANACOFI, France

<http://www.anacofi.asso.fr>

ANAF, Spain

<http://www.anaf.es>

ANASF, Italy

<http://www.anasf.it>

ANBIMA, Brazil

<http://portal.anbima.com.br/Pages/home.aspx>

ANCDGP, France

<http://www.ancdgp.net>

APFA, UK

<http://www.apfa.net>

APFIPP, Portugal

<http://www.apfipp.pt/index.aspx?MenuCode=bottomHomePage>

BVI, Germany

<http://www.bvi.de/start/>

BZB, Belgium

<http://www.bzb.be>

CAPS, Argentina

<http://www.caps-financialplan.org.ar>

CCEF, France

<http://www.ccef.net>

CFSFA, Cyprus

<http://www.cfsfa.org.cy>

CGPC, France

<http://www.cgpc.fr>

CIFPs, Canada

<https://www.cifps.ca/Public/default.aspx>

CIFSA, Cyprus

<http://www.cifsa.org>

CISI, UK

<http://www.cisi.org/bookmark/genericform.aspx?form=29848780&url=index>

CNCEF, France

<http://www.cncef.org>

CNCFA, France

<http://www.cncfa.fr>

CRT, USA

<http://www.cauxroundtable.org>

EFAMA, Belgium

<http://www.efama.org/SitePages/Home.aspx>

EFFAS, Belgium

<http://effas.net>

EFFP, Germany

http://www.effp-online.de/front_content.php

EFFP, Poland

<http://www.effp.pl>

EFPA, Europe

<http://www.efpa-eu.org>

EFPA, Italy

<http://www.efpa-italia.it>

EFPA, Spain

http://www.efpa.es/efpa_espana

FECIF, Belgium

<http://www.fecif.org>

FEDAFIN, Belgium

<http://www.fedafin.be>

FEIFA, Europe

<http://www.feifa.eu>

Finanzplaner Forum, Germany

<http://www.finanzplaner-forum.eu>

FPA, USA

<http://www.fpanet.org>

FPSB, Indonesia

<http://www.fpsbindonesia.net>

FPSB, USA

<https://www.fpsb.org>

GSCGI/SAIFA, Switzerland

<http://www.gscgi.ch>

HAQFP, Hungary

<http://mptsz.org>

IFMA, Switzerland

<http://www.ifma-net.ch>

IFP, UK

<http://www.financialplanning.org.uk>

LATIBEX, Spain

<http://www.latibex.com/ing/mercado/Latibexadvantages.htm>

NAFSMA, Hong Kong

<http://www.nafsma.net>

Network financial planner e.V., Germany

<http://www.network-financial-planner.de>

ONIIP, France

<http://www.oniip.fr>

OVb, Slovakia

<http://www.ovb.sk>

PMAC, Canada

<http://www.portfoliomangement.org>

SFAA, Switzerland

<http://www.sfaa.ch/fr/welcome.asp>

SFOA, Switzerland

<http://www.sfoa.org>

SFSP, Singapore

<http://sfsp.org.sg>

SPAA, Australia

<http://www.spaa.asn.au>

USFCR, Czech Republic

<http://www.usfcr.cz/cs/>

VGF, Germany

<http://www.vgf-online.de>

VOTUM, Germany

<http://www.votum-verband.de>

VV&A, Netherlands

<http://www.vvenc.nl>

WMA, UK

www.thewma.co.uk

www.cifango.org

Exceptional participation
of
High Representatives
of the United Nations' ECOSOC
to debate about...

“Implementing the Post-2015
Development Agenda:
moving from
commitment to results”

What is CIFA?

The founding principles of CIFA are built around an ethical reflection and **the reform of the world-wide financial system**. Through its many assignments, CIFA is working towards a unique goal: putting finance back at the service of investors.

CIFA is regrouping 70 professional associations, which represent more than one million individuals or legal entities involved in the **financial intermediation** worldwide.

In 2007, CIFA, through its active participation in the works of various United Nations organisations, obtained the «**special consultative status**» with the United Nations in the framework of the Economic and Social Council (ECOSOC). In 2015, CIFA has obtained the «**general consultative status**» with the UN-ECOSOC. CIFA is the only NGO within global finance with such a status!

CIFA

**1st think tank specialized in reforming
the financial system
is organizing its**

14th International Forum

EXCESSIVE REGULATION:

IS IT REALLY INTENDED TO GUARANTEE
ENTREPRENEURIAL FREEDOM AND PROPERTY?

**from May 31st through June 3rd 2016
Hôtel Hermitage, Monaco**



CIFA invites you to discover TRUSTING

Published bi-annually, it contains important information on the various activities of CIFA, such as the annual Forum, and its close cooperation with partner associations. TRUSTING publishes also articles written by worldwide experts on management, investment, regulation and taxation.

The 8th edition of the magazine
is available for free download on:

www.cifango.org

The White Paper about previous Forums
is available for free download as well.

